信用评级公告

联合[2023]3121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 二〇二三年六月十九日



佛燃能源集团股份有限公司2023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	AA ⁺	稳定	AA^+	稳定
19 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	0.2 亿元	2024/09/04
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: 2023 年 6 月 19 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级 模型(打分表)	V4.0.202208

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,受益于佛山市持续发展的区域经济、良好的工业基础、"煤改气"等环保政策的持续推进以及公司异地城市燃气业务的开展,公司天然气销售量及营业总收入持续增长。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强、天然气价格波动对燃气业务利润造成一定影响、债务规模持续增长等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

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多元化拓展,公司业务有望稳健经营。

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。**佛山市工业基础良好,2022 年, 佛山市经济稳步提升,公司业务发展外部环境良好。
- 业务具有专营优势。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. **天然气销量持续增长。**得益于"煤改气"等环保政策的 实施及异地城市燃气业务的开展,公司天然气销量持续 增长。2022 年,公司实现天然气供应量 43.08 亿立方米, 同比增长 6.00%。

关注

- 1. **公司上游供货商集中度高。**跟踪期内,公司仍主要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天然气有限公司等上游气源供应商采购天然气,对上游气源依赖性较强。
- 2. 天然气价格波动对公司利润造成一定影响。跟踪期内,公司天然气采购价格持续上涨,未能同步全额向用户传导,对公司业务利润造成一定影响。未来天然气采购成本存在一定不确定性,需关注天然气价格波动对公司经



本次评级模型打分表及结果:

评价 内容	评价结果	风险 因素 评价要素		评价 结果		
		经营环境	宏观和区 域风险	2		
经营			行业风险	3		
风险	В	d and	基础素质	2		
		自身 竞争力	企业管理	2		
		36174	经营分析	2		
	Fl	现金流 F1	资产质量	3		
日夕			盈利能力	1		
财务 风险			现金流量	1		
N. Chark		资本	2			
		偿债	2			
	aa ⁺					
个体调整	-					
	aa ⁺					
外部支持	外部支持调整因素					
	评级结里					

注: 经营风险由低至离划分为 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 FI-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

同业比较:

主要指标	公司	公司1	公司 2	公司3
数据时间	2022 年	2022 年	2021年	2021年
GDP (亿元)	12698.39	29129.03	6355.28	8117.44
一般公共预算收入 (亿元)	796.94	2103.40	674.80	537.31
资产总额(亿元)	147.92	101.41	461.09	254.80
所有者权益(亿元)	64.29	53.15	152.95	127.71
营业总收入(亿元)	189.23	87.39	52.60	13.89
利润总额(亿元)	8.94	4.62	1.63	1.57
资产负债率(%)	56.54	47.58	66.83	49.88
全部债务资本化 比率(%)	40.17	20.35	50.43	43.25
全部债务/EBITDA (倍)	2.87	1.68	2771	59.60
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.44	59.59	0.95	0.39
注, 公司 1 为重庆	燃与 隹 田	昭 俗 右 限 /	\all \all a	2 为 直 丛

注:公司 1 为重庆燃气集团股份有限公司,公司 2 为嘉兴 市城市投资发展集团有限公司,公司 3 为徐州新田投资发 展有限责任公司

资料来源:联合资信整理

分析师: 刘亚利 李凯田

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

营产生的影响。

3. 公司债务规模有所增长。公司业务经营规模扩大,为满足业务经营、项目投资及项目收购等资金需求,公司扩大融资规模。跟踪期内,债务规模有所增长,短期债务占比明显提升。

主要财务数据:

合并口径						
项 目	2020年	2021年	2022年	2023年3月		
现金类资产(亿元)	14.27	16.92	14.99	24.68		
资产总额(亿元)	87.99	139.37	147.92	163.65		
所有者权益(亿元)	40.24	55.95	64.29	65.90		
短期债务(亿元)	14.57	10.08	16.10	23.30		
长期债务(亿元)	7.92	37.08	27.07	28.25		
全部债务(亿元)	22.48	47.15	43.17	51.55		
营业总收入(亿元)	75.72	135.31	189.23	44.80		
利润总额(亿元)	7.31	8.51	8.94	1.63		
EBITDA(亿元)	10.23	13.47	15.05			
经营性净现金流(亿元)	8.57	3.90	12.86	6.13		
营业利润率(%)	15.09	11.74	9.73	7.56		
净资产收益率(%)	14.23	11.52	10.03			
资产负债率(%)	54.27	59.85	56.54	59.73		
全部债务资本化比率(%)	35.84	45.73	40.17	43.89		
流动比率(%)	78.23	108.95	72.52	81.05		
现金短期债务比(倍)	0.98	1.68	0.93	1.06		
经营现金流动负债比(%)	24.64	11.23	26.06			
EBITDA 利息倍数(倍)	14.02	6.34	7.44			
全部债务/EBITDA(倍)	2.20	3.50	2.87			
	公司才	帝				
项 目	2020年	2021年	2022年	2023年3月		
资产总额(亿元)	46.11	67.70	74.59	83.03		
所有者权益(亿元)	24.24	33.35	41.28	41.25		
全部债务(亿元)	15.98	27.56	22.11	29.80		
营业总收入(亿元)	4.07	11.66	28.14	7.81		
利润总额(亿元)	3.24	4.49	4.72	-0.56		
资产负债率(%)	47.43	50.73	44.65	50.31		
全部债务资本化比率(%)	39.73	45.25	34.87	41.94		
流动比率(%)	144.59	316.35	184.12	158.28		
经营现金流动负债比(%)	3.43	11.46	17.01			

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,系四舍五入造成; 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部分纳入全部债务核算; 3、2023 年一季度财务数据未经审计

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理



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
19 佛山燃气 MTN001/20 佛燃能 源 GN001/21 佛燃 能源 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/7/28	刘亚利 杨依水	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	<u>阅读</u> 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	<u>阅读</u> <u>正文</u>
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	<u>阅读</u> 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	<u>阅读</u> 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、本报告版权为联合资信所有,未经书面授权,严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发 布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述,未受任何机构或个人影响。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,而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。
- 三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议,并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。
- 四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断,联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。
- 五、本报告系联合资信接受佛燃能源集团股份有限公司(以下简称"该公司")委托所出具,引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供,联合资信履行了必要的尽职调查义务,但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见,但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外,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股份有限公司(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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效;根据跟踪评级的结论, 在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果,不得用于其他债券或证券的 发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



佛燃能源集团股份有限公司2023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")相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司2019年股票期权激励计划分三期行权,第一个行权期可行权期限为2022年12月7日至2023年12月6日,第一个行权期激励对象可申请行权的股票期权数量为945.88万份;实际行权数量为729.48万股,行权价格为8.23元/股,其中729.48万元计入股本,5274.14万元计入资本公积。2022年12月,佛山市投资控股集团有限公司(以下简称"佛控集团")与佛山市气业集团有限公司(以下简称"传控集团")与佛山市气业集团有限公司(以下简称"气业集团")签署了《股份无偿划转协议》,气业集团将直接持有公司398480000股股份无偿划转给佛控集团。

截至 2022 年底,公司股本为 9.52 亿元,佛 控集团持有公司 41.84%的股份,港华燃气投资 有限公司(以下简称"港华燃气")持有公司 38.37%的股份,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,公司主营业务未发生重大变化, 仍以燃气销售业务为主。

截至 2022 年底,公司本部设总裁办公室、财务管理部、市场经营部、建设管理部等职能部门;公司合并范围内一级子公司 29 家。

截至2022年底,公司资产总额147.92亿元, 所有者权益64.29亿元(含少数股东权益9.96亿元);2022年,公司实现营业总收入189.23亿元,利润总额8.94亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司资产总额 163.65 亿元,所有者权益 65.90 亿元(含少数股东权益 9.89 亿元); 2023 年 1-3 月,公司实现营业总收入 44.80 亿元,利润总额 1.63 亿元。

公司为深交所上市企业(股票代码: 002911.SZ),截至2023年6月9日,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:徐中。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至本跟踪评级报告出具日,联合资信所评公司存续债券如下表所示,债券余额合计7.70亿元,跟踪期内均已按时足额支付当期利息,募集资金均已全部使用。

表 1 截至跟踪评级日公司存续债券概况 (单位:亿元、年)

			(1 12. 10)	U ()
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	0.20	2019/09/04	5 (3+2)
20 佛燃能源 GN001	1.50	1.50	2020/11/23	3
21 佛燃能源 MTN001	6.00	6.00	2021/01/07	3
合计	9.50	7.70		

资料来源: 联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国"两会"决策部署为主,坚持"稳字当头、稳中求进"的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核算,一季度国内生产总值 28.50 万亿元,按不变价格计算,同比增长 4.5%,增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看,前期受到较大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环

境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所 好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券 融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率 中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融 资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报(2023年一季度)》。

五、行业及区域环境分析

1. 天然气行业

(1) 行业概况

城市燃气(包括民用、商业和工业燃气) 主要由几种气体类型供应,目前主要使用的城 市燃气种类包括天然气(NG)、人工燃气(MG) 和液化石油气(LPG),三种业态并存是我国 城市燃气的主要特点,其中天然气约占 60%~70%。

供需格局

2022 年全球天然气产量基本保持稳定,出现"美升俄降"的态势,我国天然气进口依存度仍较高。国内天然气产量平稳提升,但天然气表观消费量出现负增长。

2022年,全球天然气产量为 4.25 万亿立方米,同比增长 0.4%,其中美国 LNG 出口强劲,2022年总产量达到 1.1 万亿立方米,带动美国天然气产量增长 4.3%。由于对欧管道气出口受阻,俄罗斯被迫启动上游压产、气田放空,产量下降 13.2%,全年总产量不到 6800 亿立方米。全球天然气产量出现"美升俄降"的态势。

2022年,我国天然气产量平稳提升。根据国家发改委统计,2022年中国天然气产量为2178亿立方米,同比增长6.40%;与国家能源局/国务院发展研究中心/自然资源部联合发布的《中国天然气发展报告(2022)》中预计的2247亿方接近,全年增产超过100亿方(2021年为2047亿方)。

在清洁取暖、煤改气、双碳等政策下,中 国不断扩大天然气使用范围, 天然气供给远不 及消费需求增长,进口依赖程度整体呈提升态 势, 2022 年进口依赖度 40.14%。2022 年我国 全年天然气进口量为 1519.02 亿立方米,同比下 降 9.96%, 其中 LNG 进口量同比下降 19.63%, 降幅很大,主要系受全年价格高企影响 LNG 现 货进口减少、长协转口增加。2022年4月,新 奥天然气股份有限公司发布公告称其子公司与 Rio Grande LNG, LLC(下称"RGLNG 公司") 签署 LNG 采购合同,预计最早自 2026 年起为 期20年每年向RGLNG公司采购150万吨LNG。 2022年11月,中国石油化工集团有限公司与卡 塔尔能源公司签署了为期 27 年的液化天然气 (LNG) 长期购销协议,卡塔尔能源公司将每 年将向其供应 400 万吨 LNG。未来我国 LNG 长协供应有望增加。同时,2022年2月俄罗斯 天然气工业股份公司与中国石油天然气集团公 司签署新的天然气长期供应协议,将中俄东线 供应能力由 380 亿方/年提升至 480 亿方/年; 2022年7月蒙古国宣布中俄天然气管道"西伯 利亚力量 2号"(即中俄中线)将于 2024年开 工,2030年投产,设计运力500亿方/年;未来 管道气进口量有望增加。

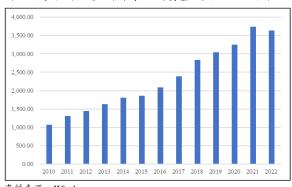
图 1 我国天然气产量、进口量等情况 (单位: 亿立方米、%)



资料来源: Wind

天然气消费方面,受我国城镇化发展、工业煤改气工程推进、"双碳"目标驱动等多重因素影响,近年来,我国天然气表观消费量总体呈现快速增长的趋势,但2022年我国天然气表观消费量3836.12亿立方米,同比下降2.72%,主要由于需求端受国内经济下行压力增大影响;供应端受俄乌局势影响,欧洲天然气供需矛盾激化,天然气现货价格提升至历史高位,对消费量增长有所抑制。预计未来随着工业用气领域煤改气进程的不断深入,叠加"双碳"目标下压减燃煤发电的刚性要求,未来我国天然气消费量或进一步上升。

图 2 我国天然气近年来表观消费量(单位:亿立方米)



资料来源: Wind

配套基建

随着配套基础设施的建设推进,以及油气管网设施市场化运作程度提高,未来中国储气调峰能力稳步提升,季节性供需矛盾预计将持续得到缓解。

储气库方面,截至 2020 年底,中国累计建成 28 座地下储气库,调峰能力达 139 亿立方米。

管道铺设方面,2020年,中国天然气管道总里程超过89000千米,管道一次输气能力超过3740亿立方米/年。中国天然气管道呈"西气东输、北气南下、海气登陆"态势,构建了"三纵三横"管网架构。

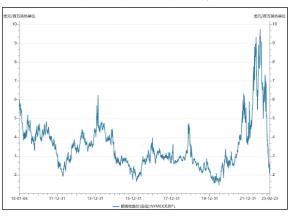
卓创资讯统计数据显示,2022 年底我国进口 LNG 的接卸产能约为 11705 万吨/年,约合 1639 亿方/年。在建 LNG 接收站总产能约 6500 万吨/年,约合 910 亿方/年。

(2) 天然气价格

2022 年在地缘政治冲突下天然气价格创历 史新高,2023 年以来天然气价格有所回落。

2022年,乌克兰危机引发的地缘政治风险 成为全球天然气市场格局调整的主要诱因,在 欧美俄制裁与反制裁的背景下,全球天然气价 格大幅飙升,国际天然气市场格局明显调整。 进入2023年,由于冬季气温明显高于往年同期, 商业、居民天然气需求量处于较低水平,且天 然气整体库存水平高于往年同期,全球天然气 价格承压下行。

图 3 全球天然气价格走势



资料来源: Wind

(3) 行业政策

燃气行业是涉及民生的基础产业,近年来 国家进一步出台鼓励天然气有序发展的相关政 策,行业发展前景良好;同时,在"双碳"目 标的驱动下未来天然气需求将大幅增加。

为促进上下游的充分竞争,建立市场配置资源的价格机制,近年来,国家持续推动天然气行业改革。其中,最为核心和关键的步骤为管输体制改革。此外,上游开采业主要推动以矿业权改革为基础的放宽准入限制;下游主要推动市场化交易,并逐渐放开天然气门站价格,现已形成 X+1+X 的行业生态模式。同时,与"双碳"相关的配套政策逐步出台,将推动天然气需求增长。

表 2 中国天	然气行	f业政策
---------	-----	------

发布时间	政策名称	主要内容
2022年6月	《城市燃气管道等老化更新改造实施方案(2022-2025年)》	对城市燃气管道等老化更新改造作了项层设计和总体部署,明确了 2025 年底前,基本完成城市燃气管道等老化更新改造任务的工作目标。
2022年5月	《关于完善进口液化天然气接收站气化服 务定价机制的指导意见》	明确了气化服务价格的定义及内涵,对定价方式、方法、校核周期、其他衍生服务价格管理等内容作了规范;可以概括为"四个统一":统一定价方式、统一定价项目、统一定价方法、统一重要参数和"一个明确":明确价格校核周期
2022年3月	《2022 年能源工作指导意见》	到 2022 年,全国能源生产总量达到 44.1 亿吨标准煤左右,原油产量 2 亿吨左右,天然气产量 2140 亿立方米左右。
2022年2月	《关于完善能源绿色低碳转型体制机制和 政策措施的意见》	"十四五"时期,完善交通运输领域能源清洁替代政策。
2021年12月	《国家发展改革委办公厅关于做好化肥生 产用煤用电用气保障工作的通知》	各级经济运行部门和天然气供应企业要加强资源调度,优化资源组织支持化肥生产企业签订供气合 同。
2021年6月	《天然气管道运输价格管理办法(暂行)》 和《天然气管道运输定价成本监审办法(暂 行)》	《价格管理办法》明确了跨省天然气管道运输价格定价原则、定价方法和定价程序。《成本监审办法》明确了定价成本构成和核定方法
2021年5月	《关于"十四五"时期深化价格体制改格 行动方案的通知》	稳步推进石油天然气价格改革。按照"管住中间、放开两头"的改革方向,根据天然气管网等基础 设施独立运营及勘探开发、供气和销售主体多元化进程,稳步推进天然气门站价格市场化改革,完 善终端销售价格与采购成本联动机制。积极协调推进城镇燃气配送网络公平开放,减少配气层级, 严格监管配气价格,探索推进终端用户销售价格市场化。
2020年7月	《关于加强天然气输配价格监管的通知》	合理制定省内管道运输价格和城镇燃气配气价格。天然气输配价格按照"准许成本+合理收益"原则核定。各地要根据《关于加强配气价格监管的指导意见》制定配气价格管理办法并核定独立的配气价格,准许收益率按不超过7%确定,地方可结合实际适当降低。鼓励各地探索建立管输企业与用户利益共享的激励机制,激励企业提高经营效率,进一步降低成本。
2020年4月	《关于加快推进天然气储备能力建设的实 施意见》	通过优化规划建设布局、建立健全运营模式、深化体制机制改格、加快政策支持力度等措施,加快 天然气储备基础设施建设,进一步提升天然气储备能力。

资料来源:公开资料

(4) 行业关注

城市门站价格与销售价格调整不匹配

天然气定价机制导致城市门站价格及价格 的变化会使下游分销商面临采购成本上涨的风 险,当下游需求偏弱或当地主管部门不能同步、 顺价调整终端销售价格,城市燃气分销商存在 无法及时通过售价传导成本上涨的风险。

气源供应不足、对进口天然气的依赖度偏 高

我国天然气资源较为贫乏,发展天然气工业必须充分利用国外气源,随着我国天然气消费量的快速增长,我国对进口天然气的依赖程度很高。城市分销商上游企业多为三大石油公司,加之天然气需求不断增长,若天然气气源紧张,城市分销商将面临气源供应不足、影响用户需求的形势。

价格波动

我国天然气进口比重大,城市燃气行业易 受国际天然气价格影响。近年来,受多方因素 影响,国际天然气价格波动剧烈。另外,国际 原油价格的波动一定程度影响天然气价格。

(5) 行业发展

长远来看,我国天然气需求仍将快速增长, 在国家政策引导下天然气气源供给、储气调峰 能力、行业整合等将得到有效改善。

天然气作为一种清洁能源,其使用便捷性及环保性均优于其他主要化石能源。为加快推进天然气利用、提高天然气在我国一次能源消费结构中的比重、稳步推进能源消费革命和农村生活方式革命、有效治理大气污染,国家层面出台了一系列支持政策。2022年3月,国家发展改革委、国家能源局印发《"十四五"现代能源体系规划》,到2025年,国内能源年综合生产能力达到46亿吨标准煤以上,天然气年产量达到2300亿立方米以上。天然气管网覆盖范围进一步扩大。全国集约布局的储气能力达到550亿~600亿立方米,占天然气消费量的比重约13%。

2. 区域经济环境

佛山市工业基础良好,2022年,佛山市经济稳步发展,一般公共预算收入略有下降;受



房地产行情下行影响,政府性基金收入大幅下滑。

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。截至2022年底,佛山市常住人口955.23万人,较上年底减少6.03万人。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,经济社会稳定发展,城市形态不断优化。根据《2022 年佛山市国民经济和社会发展统计公报》,2022 年佛山市地区生产总值为12698.39亿元,比上年增长2.1%。其中,第一产业增加值221.13亿元,增长6.3%;第三产业增加值7129.80亿元,增长6.3%;第三产业增加值7129.80亿元,增长1.0%。在第三产业中,交通运输、仓储和邮政业下降1.7%,批发和零售业增长0.8%,住宿和餐饮业下降5.1%,金融业增长8.9%,房地产业下降9.4%,其他服务业增长3.4%。三次产业结构为1.7:56.2:42.1。

2022年,佛山市全年全部工业增加值比上年增长 2.7%。规模以上工业(以下口径相同)增加值增长 1.6%,其中国有控股企业增长 8.8%,外商及港澳台投资企业增长 1.9%,股份制企业增长 1.7%,集体企业下降 68.6%,股份合作企业下降 4.5%。分轻重工业看,轻工业下降 0.1%,重工业增长 3.3%。

2022 年,全年固定资产投资比上年下降 3.6%,其中项目投资增长 11.8%,房地产开发 投资下降 16.5%;基础设施投资增长 10.6%,占全部固定资产投资比重 16.9%;民间投资下降

4.4%,占全部固定资产投资比重 72.1%。分产业看,第一产业投资比上年下降 7.6%;第二产业投资增长 8.1%,其中工业投资增长 8.0%,工业技术改造投资增长 14.7%;第三产业投资下降 7.4%。

2022年,佛山市一般公共预算收入 796.94亿元,同比下降 1.4%;税收收入 448.63亿元,同比下降 17.8%;税收收入占一般公共预算收入的 56.29%,收入质量较上年下滑;一般公共预算支出 1021.22亿元,同比下降 4.0%;财政自给率 78.04%,财政自给能力较强。同期,政府性基金收入 557.12亿元,受房地产行情下行影响同比下降 52.12%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年底,公司股本为 9.52 亿元,佛 控集团为公司第一大股东,佛山市国资委为公 司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

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 利能力提供了保障。

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)。公司和 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,具有较强的业务专营 优势。截至 2023 年 3 月底,公司拥有 13 个区 域的管道燃气特许经营权。

表 3 截至 2023 年 3 月底公司拥有特许经营权情况

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
佛山市三水能源有限公司	三水区	2005.06-2035.05
佛山市高明能源有限公司	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
肇庆佛燃能源有限公司	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
恩平市佛燃能源有限公司	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

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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2023年4月27日,公司无不良信贷信息记录。公司按时偿还贷款本息,过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工 具的本息偿付记录,公司无逾期或违约记录, 履约情况良好。

截至2023年6月6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,公司法人治理结构、管理体制 未发生重大变化;董事和高级管理人员有所变 动,系正常人事调整。

根据公司 2022 年 12 月发布的公告,公司董事长殷红梅女士因到达法定退休年龄,董事李丽芳女士因工作调整原因,均不再担任公司第五届董事会董事职务。根据《佛燃能源集团股份有限公司第五届董事会第四十次会议决议公告》,尹祥先生任公司董事长,黄维义先生、王颖女士任公司副董事长。

管理制度方面,跟踪期内,公司制定了《外 汇套期保值业务管理制度》等,为公司开展外 汇套期保值业务提供了制度保障。

八、重大事项

公司拟收购土地资产进行科技园区建设, 有助于新能源装备业务科研成果落地和业务扩 张,联合资信将对收购资产事项的进展保持关 注。

公司于2023年5月发布《关于收购佛山福能智造科技有限公司股权暨关联交易的公告》,称为满足经营需要,公司全资子公司广东佛燃科技有限公司(以下简称"佛燃科技")拟以自有或自筹资金人民币 2.83亿元收购福能东方装备科技股份有限公司(以下简称"福能东方",控股股东为佛控集团)所持有的佛山福能智造科技有限公司(以下简称"福能智造")100%股权(以下简称"本次交易"),以推进佛燃新能源科技产业园的建设工作。本次交易分两个阶段进行:第一阶段,佛燃科技以1.39亿元收购福能智造49%股权;第二阶段,自福能智造完成禅城区人民政府或其授权部门认可项目地块开发投资总额达25%以上的即日起十个

工作日内,佛燃科技以 1.44亿元收购福能智造 51%股权。本次交易完成后,福能智造将成为 佛燃科技全资子公司,福能智造将纳入公司合 并财务报表范围。

根据相关资产评估报告,以2022年11月30 日为评估基准日,福能智造总资产账面价值2.35 亿元,评估值2.90亿元,增值0.55亿元,增值率 为23.19%;净资产账面价值为2.28亿元,评估 价值为2.83亿元,增值0.55亿元,增值率为 23.89%。福能智造资产及净资产评估增值主要 原因为其核心资产是一宗较大面积的待开发建 设工业用地,用于建设佛山福能智造科技产业 园,该地块近年来开发价值有一定增长。

佛燃科技主营业务聚焦于新能源装备领域, 本次交易完成后,通过建设佛燃新能源科技园, 有助于佛燃科技实现科研成果落地和业务扩张。 联合资信将对本次交易进展保持关注。

九、经营分析

1. 经营概况

2022年,公司天然气管道销售业务规模扩

大及价格增长带动营业总收入大幅增长,天然 气采购价格上涨导致公司综合毛利率有所下降。

2022年,公司营业总收入同比大幅增长39.85%,主要系非居民天然气销售价格上调及天然气销量小幅增长所致。从收入构成看,天然供应收入为公司的主要收入来源,2021年及2022年占比均超过75.00%;其他能源供应业务包括油品、氢能、热能和光伏等能源销售,随着相关业务的拓展,2022年其他能源业务收入同比增长169.85%;气服及相关服务业务收入较为稳定,对公司收入形成补充;其他业务规模仍较小。

毛利率方面,受天然气采购价格涨幅高于销售价格涨幅影响,2022年公司天然气供应业务毛利率同比下降1.59个百分点;其他能源供应业务毛利率同比下降4.47个百分点;同期,公司综合毛利率同比小幅下降。

2023年1-3月,公司实现营业总收入44.80亿元,同比增长35.69%;同期,公司综合毛利率为7.68%,较上年同期下降2.68个百分点,主要系天然气采购价格上涨所致。

项目	2021年			2022年		
一	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
天然气供应	115.43	85.31	10.88	145.32	76.79	9.29
其他能源供应	14.37	10.62	14.09	38.78	20.49	9.62
科技及相关服务	0.00	0.00		0.36	0.19	/
气服及相关服务	4.97	3.67	/	4.25	2.24	/
延伸及其他业务	0.54	0.40	/	0.53	0.28	/
合计	135.31	100.00	11.98	189.23	100.00	9.91

表 4 公司营业总收入和毛利率情况(单位: 亿元、%)

注:公司未提供科技及相关服务、气服及相关服务、延伸及其他业务的毛利率情况资料来源:公司年报

2. 业务经营分析

(1) 天然气供应

跟踪期内,公司天然气气源较为稳定,气源结构进一步丰富,但对主要供应商气源依赖性仍较强;得益于"煤改气"等环保政策的实施及异地城市燃气业务的持续开展,公司天然气销量持续增长;天然气采购价格上涨,未能同步全额向用户传导,对公司利润造成一定影响。

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2023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。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。

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。公司持有广东 广海湾能源控股有限公司19.90%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。 2022年,公司与中化新加坡国际石油有限公司 签订长期的天然气购销合同,进一步丰富了气 源结构。

2022年,公司对前5名供应商的采购额占 采购总额的比重为89.70%,对上游气源依赖性 较强。

表 5 公司签订的重大采购合同情况						
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		
2021年12月	深圳前海佛 燃能源有限 公司	碧辟(中国)投资 有限公司	2023年-2032年	2023 年 4 月 1 日至 2024 年合同量为 4102500 吉焦/年 (约合 7.5 万吨/年), 2025 年至 2032 年合同量为 5470000 吉焦/年(约合 10 万吨/年)		
2021年11月	公司本部	科珀斯克里斯蒂液 化有限责任公司	2023年-2042年	每个合同年采购 4 船 LNG 船货,供应期内拟采购总量不超过 80 船,总货量不超过 32000 万百万英热单位(折合约 608 万吨)		
2022年3月	公司本部	中化新加坡国际石 油有限公司	2023年-2039年	供应期内年合同量为 2 至 4 船/年,供应期内拟采购总量不超过 61 船 LNG 货物,总货量不超过 22875 万百万英热单位		

注:公司本部于2021年11月与切尼尔能源国际销售公司(有限合伙)签署《液化天然气销售和购买协议》,根据协议相关条款,切尼 尔能源国际销售公司(有限合伙)有权向切尼尔能源公司(Cheniere Energy, Inc.)下属公司转让协议项下的权利义务; 2022年6月,公 司与转让方切尼尔能源国际销售公司(有限合伙)和受让方科珀斯克里斯蒂液化有限责任公司(Corpus Christi Liquefaction, LLC)签署了 《更替和修订契约》(NOVATION AND AMENDMENT DEED),对协议项下卖方由切尼尔能源国际销售公司(有限合伙)变更为科珀 斯克里斯蒂液化有限责任公司及相关事项作出约定,协议卖方主体由切尼尔能源国际销售公司(有限合伙)转让至科珀斯克里斯蒂液化 有限责任公司

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。2021年3月,根据广东省发展和改革委《关于国家

管网集团广东省管网有限公司管道运输价格有关问题的通知》,委托广东省管公司输送天然气的用户含税管道运输价格为工商业用户0.1982元/立方米,电厂用户0.1487元/立方米。跟踪期内,管输价格未发生调整。

表 6 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)
2019.4.1-2021.3.31	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)
2021.4.1 至今	0.1982	关于国家管网集团广东省管网有限公司管道运输价格有关问题的通知(粤发改价格函 (2021) 602 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)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。得益于"煤改气"等环保政策的实施及异地城市燃气业务的持续开展,2022年,公司实现天然气供应量 43.08 亿立方米,同比增长 6.00%。其中,管道天然气销量 40.48 亿立方米,较上年增长 4.01%。

表7 公司管道天然气销售情况(单位: 亿立方米)

项目	2021年	2022年
销售量	38.92	40.48
生产量	38.94	40.58

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

表 8 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	《佛山市发展和改革局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》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	《佛山市发展和改革局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
2021.1.1-2021.9.30	《佛山市发展和改革局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
2021.10.1 — 2022.6.30	《佛山市发展和改革局关于暂停非居民管道天然气销售价格分档限价的通知》佛发改价费 (2021)8号	暂停执行分档 定价,最高限价 统一为3.85
2022.7.1-至今	《佛山市发展和改革局关于动态调整管道天然气非居民销售价格最高限价的通知》佛发改价费 〔2022〕16 号	最高限价 4.28

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。2021年 9 月,根据《佛山市发展和改革局关于暂停非居民管道天然气销售价格分档限价的通知》,鉴于天然气上游价格大幅上涨,为保障非居民管道天然气供应和价格基本稳定,自 2021 年

10月1日起,暂停执行非居民管道天然气销售价格分档限价,全市非居民管道天然气销售价格最高限价统一为 3.85 元/立方米,下浮不限。2022年7月,根据《佛山市发展和改革局关于动态调整管道天然气非居民销售价格最高限价的通知》,因受国际天然气供需关系和上游气源供应影响,佛山市天然气气源价格持续维持高位,经对佛山市管道天然气企业气源成本开展调查并经佛山市人民政府同意,自 2022年7月1日起,管道天然气非居民销售价格最高限价调整为 4.28 元/立方米,下浮不限。受此影响,公司 2022年全年天然气销售单价较上年有所提升,带动公司天然气供应收入较快增长。

同时,受全球能源结构调整、减排目标逐步推进等影响,天然气供需失衡;加之 2022 年以来爆发俄乌地缘冲突等因素,国际天然气价格持续攀升。公司非居民用户天然气销售价格制定采取与上游采购价格联动的机制,但佛山市政府统筹兼顾天然气行业上下游、企业发展和民生保障的情况下,采取了同步同向非全额传导涨价因素的方式确定非居民用户天然气销售价格。公司天然气采购价格涨幅高于销售价格涨幅,导致公司天然气管道销售业务毛利率持续下降,对公司利润造成一定影响。

在建项目方面,截至 2022 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等,总投资 19.52 亿元,已完成投资 8.74亿元。同期,公司无拟建项目。

表 9 截至 2022 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	100.00			
水南到禄步(萨米特)天然气高压管 道工程(市政管道工程)	2.65	0.97	41.06			
高要市管道天然气项目二期工程	7.86	2.77	27.03			
三水区天然气利用工程二期	2.94	2.79	70.66			
高明沧江工业园天然气专线工程	2.98	0.76	40.93			
合计	19.52	8.74				

注: 已投资额包含已转固定资产部分

资料来源:公司提供

(2) 其他业务

跟踪期内,公司氢能、热能和光伏发电等能源业务稳步开展,气服及相关业务经营稳定,对公司收入形成良好补充。油品业务方面,公司收购项目受政策影响业务开展受阻,未完成业绩承诺,需关注其后续经营获利情况。

公司其他能源业务包括油品、氢能、热能和光伏等能源销售。氢能方面,公司正逐步推进氢能基础设施运营,截至2022年底,公司已建成制氢站3座,包括南庄制氢加氢一体化站、明城制氢加氢一体化综合能源供应站和顺风加氢站,明城站站内天然气制氢加氢设计规模1500公斤/日,已投入运营的一期工程制氢能力为500公斤/日;2022年,公司合计提供加氢服务超过2万次、加氢量超过22万公斤。

热能方面,公司主要向客户提供热力综合服务方案,2022年全年累计供应蒸汽145.89万吨、供热136.45万GJ;光伏发电方面,公司采取合同能源管理的模式开展工商业分布式光伏发电项目,截至2022年底,公司已在佛山市建成分布式光伏发电站30余个,装机总容量31兆瓦;储能节能业务方面,公司为客户提供冷、热、电等能源供应服务及节能管理,实现能源高效利用、节约能源成本,2022年,公司储能项目累计向客户供应电能60.7万千瓦时、冷能54.3万千瓦时。

油品方面,2021年,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,整合库容资源,拓展天然气业务产业链,在传统仓储业务基础上,逐步启动成品油、大宗商品贸易业务,并推进期货交割仓、保税船加油及相关配套业务申报工作。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91.8万立方米,仓储规模较大,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。同时,公司收购元亨仓储存在业绩承诺,广州元亨能源有限公司¹(以下简称"元

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

亨能源")承诺 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。2021—2022 年,元亨仓储分别实现净利润-6690.75 万元和-12902.36 万元。2022 年,行业景气回落、能源及物流需求萎缩,叠加核心经营区域交通运业下滑,元亨仓储仓租及贸易业务开展均受到显著影响,经营业绩仍未达预期。2021 年,公司合并元亨仓储形成商誉 15447.23 万元,截至 2022 年底,公司对元亨仓储累计计提商誉减值准备 10375.96 万元。

公司气服及相关业务主要为天然气工程业务,包括工程设计和工程施工两类,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。同时,依托公司天然气销售业务发展,承接新拓展区域内各类城市燃气工程;配合公司热能、氢能等新能源业务延伸,承接新能源基础设施建设工程。近年来,公司气服业务经营较为稳定。

3. 未来发展

公司将聚焦"能源+科技+X"的战略发展 方向,在能源领域纵深发展,坚持改革创新, 推动能源高质量发展,实现 SOFC、氢能装备 制造等技术的产业化应用,同时培育相关增值 业务,构建多业务协同发展的格局。在天然气 业务方面,公司将采取措施保证用气需求供给。 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,挖掘用气潜力大的工业用户, 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。油品化工业务方面, 公司将依托现有资源全面推进石油化工品的综 合服务、加快推进保税船供油项目业务。氢能 业务方面,公司将延伸发展氢能工程总承包服 务、制氢加氢站运维服务、氢能装备研发测试 服务、氢能贸易等业务。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报告,广东司农会 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 2023 年一季度财务数据未经审计。跟踪期 内,公司无重要会计政策及会计估计变更。2022 年,公司通过新设新增 6 家子公司;通过注销 减少 1 家子公司。子公司变动对公司财务数据 影响不大,公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内,公司资产规模有所增长,固定 资产规模大,能产生稳定的现金流入。总体来 看,公司资产质量较好。

截至 2022 年底,公司合并资产总额较上年底增长 6.13%,资产结构以非流动资产为主。

	衣10 名号王安贝)构成旧龙(十位、10亿、70)							
科目	2021 年底		2022 年底		2023年3月底			
件日	金额	占比	金额	占比	金额	占比		
流动资产	37.86	27.17	35.79	24.19	50.44	30.82		
货币资金	16.22	11.64	14.30	9.66	24.00	14.67		
应收账款	8.16	5.86	6.63	4.48	8.40	5.13		
非流动资产	101.51	72.83	112.13	75.81	113.21	69.18		
其他权益工具投资	8.62	6.18	9.10	6.15	9.10	5.56		
固定资产(合计)	56.57	40.59	61.07	41.29	64.03	39.13		

表 10 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

在建工程(合计)	11.65	8.36	13.86	9.37	11.43	6.98
无形资产	18.37	13.18	21.76	14.71	21.43	13.09
资产总额	139.37	100.00	147.92	100.00	163.65	100.00

资料来源: 根据公司财务报表整理

截至2022年底,公司货币资金较上年底下 降 11.87%; 货币资金中银行存款 13.98 亿元, 使用受限资金 0.30 亿元, 主要为保函保证金, 公司货币资金受限比例低。应收账款较上年底 下降 18.78%, 主要系加强货款催收所致; 应收 账款账龄以3个月以内为主(占81.19%),累 计计提坏账 0.52 亿元; 应收账款前五大欠款方 合计金额为 2.30 亿元, 占比为 32.14%, 集中度 尚可。公司存货 6.39 亿元, 主要为库存产品(占 66.80%),存货计提跌价准备 0.38 亿元。其他 权益工具投资较上年变化不大,主要为对广东 大鹏液化天然气有限公司的投资 4.63 亿元和对 广东珠海金湾液化天然气有限公司的投资 4.19 亿元。固定资产(合计)较上年底增长7.96%, 主要系天然气管道及房屋等在建工程转固所致; 固定资产主要由管网资产、专用设备等构成, 累计计提折旧 26.30 亿元; 固定资产成新率 81.73%,成新率较高。在建工程较上年底增长 18.92%, 主要系天然气管道工程及新能源项目 持续投入所致。无形资产较上年底增长18.44%, 主要系土地使用权增加所致; 主要由土地资产 (20.11 亿元)和特许经营权(1.24 亿元)构成。

截至 2023 年 3 月底,公司资产规模较上年底小幅增长,主要系经营活动带来现金净流入及融资活动带动货币资金增长;同时流动资产占比小幅提升。

截至 2022 年底,公司受限资产合计 24.04 亿元,包括受限货币资金 0.30 亿元(主要为保证金等)、固定资产 5.13 亿元(用于抵押借款的油罐资产)、无形资产 16.97 亿元(用于抵押借款的土地资产)和在建工程 1.64 亿元。公

司资产受限比例 16.25%,资产受限比例较低。

3. 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。

截至 2022 年底,公司所有者权益 64.29 亿元,较上年底增长 14.91%,主要系发行永续类中票及利润留存综合影响所致。其中,归属于公司本部所有者权益占 84.51%,少数股东权益占 15.49%。在所有者权益中,实收资本、其他权益工具、其他综合收益和未分配利润分别占14.82%、23.25%、6.95%和 28.27%,所有者权益结构稳定性一般。

2022年12月,公司2019年股权激励计划进入第一个行权期,实际行权数量为729.48万股,行权价格为8.23元/股,其中729.48万元计入股本,5274.14万元计入资本公积。截至2022年底,公司股本9.52亿元,较上年底小幅增长;资本公积3.55亿元,较上年底增长27.34%。公司其他权益工具14.95亿元,为发行的永续类中期票据。未分配利润18.17亿元,较上年底增长9.06%,主要系利润留存所致。少数股东权益9.96亿元,较上年底减少12.26%,主要系元亨仓储亏损所致。

截至 2023 年 3 月底,公司所有者权益 65.90 亿元,规模及结构较上年底变化不大。

跟踪期内,公司有息债务规模有所增长, 债务负担仍处于适中水平,短期债务占比明显 提升。

截至 2022 年底,公司负债总额较上年底变 化不大,公司负债结构相对均衡,流动负债占 比上升较快。

表 11 公司主要负债构成情况(单位: 亿元、%)

科目	2021 年底		2022	年底	2023年3月底	
件日	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	34.75	41.66	49.35	59.01	62.23	63.66
短期借款	2.64	3.16	8.46	10.12	17.39	17.79

火火心疾	03.42	100.00	03.03	100.00	71.13	100.00
负债总额	83.42	100.00	83.63	100.00	97.75	100.00
递延所得税负债	5.42	6.49	5.45	6.51	5.49	5.61
递延收益	4.75	5.70	0.35	0.42	0.34	0.34
应付债券	13.50	16.18	13.20	15.78	13.20	13.50
长期借款	23.58	28.26	13.87	16.59	15.05	15.39
非流动负债	48.67	58.34	34.28	40.99	35.52	36.34
合同负债	6.40	7.68	12.42	14.85	15.70	16.06
一年内到期的非流动负债	1.50	1.80	4.97	5.95	2.48	2.54
应付账款	12.28	14.72	14.36	17.17	17.08	17.47

资料来源:根据公司财务报表整理

流动负债方面,截至 2022 年底,随着公司流贷规模扩大,短期借款较上年底增长 220.66%,全部为信用借款。应付账款较上年底增长 16.92%,主要系应付工程款增加所致;应付账款主要包括应付工程款 10.78 亿元和应付燃气款 1.83 亿元。合同负债较上年底增长 93.96%,主要系递延收益容量气价余额重分类至合同负债所致;合同负债主要包括预收工程款 4.35 亿元、预收燃气款 3.25 亿元和容量气价 4.43 亿元,容量气价未来将逐年结转至营业收入。一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的应付债券及利息 3.94 亿元和一年内到期的长期借款及利息 0.89 亿元。

非流动负债方面,截至 2022 年底,随着公司项目借款逐步偿还,长期借款较上年底大幅下降,由信用借款 1.44 亿元、抵押借款 10.26 亿元和保证借款 2.17 亿元构成,利率区间为 3.30%~5.68%。应付债券较上年底变化不大。递延所得税负债较上年底变化不大,主要系合并元亨仓储资产评估增值引起应纳税暂时性差异增加所致。

截至 2023 年 3 月底,公司负债总额较上年底增长 16.89%,主要系短期借款及应付账款增加所致;流动负债占比进一步上升。

跟踪期内,公司债务规模有所增长。截至2023年3月底,公司全部债务较上年底增长19.11%。债务结构方面,短期债务占45.20%,债务期限结构相对均衡。从债务指标来看,截至2023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均

有所提升,公司债务负担加重。

表 12 公司债务指标情况(单位: 亿元、%)

科目	2021 年底	2022 年底	2023年3月底
短期债务	10.08	16.10	23.30
长期债务	37.08	27.07	28.25
全部债务	47.15	43.17	51.55
资产负债率	59.85	56.54	59.73
全部债务资本化比率	45.73	40.17	43.89
长期债务资本化比率	39.86	29.63	30.00

注: 公司租赁负债不属于有息债务,未纳入债务核算 资料来源: 联合资信根据公司财务报表及公司提供资料整理

债务偿还安排方面,2023 年 4-12 月、2024 年及2025年,公司到期债务分别为11.13 亿元、 19.32 亿元和 6.49 亿元,2024 年面临一定集中 偿付压力。

4. 盈利能力

2022 年,公司收入规模大幅增长,期间费 用控制能力较强,整体盈利能力强。

2022 年,公司营业总收入同比增长 39.85%,营业成本同比增长 43.13%,利润总额同比增长 5.06%。

表 13 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

7C 13 T (1 m) (1 m) (1 m) (1 m)							
项目	2021年	2022年	2023年1-3月				
营业总收入	135.31	189.23	44.80				
营业成本	119.10	170.47	41.36				
期间费用	8.52	8.34	2.48				
投资收益	0.88	0.85	0.61				
利润总额	8.51	8.94	1.63				
营业利润率	11.74	9.73	7.56				

总资本收益率	8.18	7.73	
净资产收益率	11.52	10.03	-

资料来源: 根据公司财务报表整理

2022年,公司期间费用同比变化不大,销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为9.78%、35.89%、34.33%和19.99%,期间费用以管理费用和研发费用为主。其中,研发费用为2.86亿元,同比变化不大,主要为对氢能装备、天然气场站加臭、管道安全等研发项目投入;财务费用为1.67亿元,同比下降16.61%,主要系融资成本降低所致。2022年,公司期间费用率为4.41%,同比小幅下降。公司期间费用控制能力较强。

非经常性损益方面, 2022 年 3 月,公司 发布公告称,因《天然气销售合同》约定价格 与国际市场天然气价格指数挂钩,为降低采购 成本,全资子公司深圳前海佛燃能源有限公司 停止采购与碧辟(中国)投资有限公司(以下简称"碧辟中国")已签署的《天然气销售合同》2022年合同量,公司需向碧辟中国支付相关费用约1.2亿元人民币。2022年,公司营业外支出1.13亿元,主要为支付的合同违约金1.10亿元。此外,公司实现投资收益变动不大,其他收益0.31亿元,投资收益和其他收益占营业利润比重分别为8.50%和3.13%,对营业利润影响不大,公司利润主要来自主营业务。

2022年,公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

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,公司收入及利润规模均呈增长趋势,净资 产收益率处于行业上游水平。总体看,公司盈 利能力强。

衣 14 2022 了工女工中然(大型有用加入 16 (干位、16/16、76)							
股票代码	公司简称	营业收入		净利润		工工學	净资产收益率
	成录 1(145	公司间柳	规模	増速	规模	增速	毛利率
002911.SZ	佛燃能源	189.23	39.85	6.45	0.02	9.91	10.03
603393.SH	新天然气	34.16	30.54	15.89	10.94	53.07	17.97
601139.SH	深圳燃气	300.62	40.38	14.06	-8.70	14.65	9.14
603689.SH	皖天然气	59.27	20.07	2.48	27.99	8.52	8.13
600917.SH	重庆燃气	87.39	11.90	4.04	-13.13	8.87	7.60
600903.SH	贵州燃气	61.63	21.14	0.22	-88.76	12.60	0.59
002267.SZ	陕天然气	85.06	12.47	6.33	43.58	13.10	9.61
000593.SZ	大通燃气	14.69	-2.55	0.47	-15.88	14.99	4.08
600333.SH	长春燃气	18.96	5.53	-0.98	-451.28	16.16	-4.78

表 14 2022 年主要上市燃气类盈利情况对比(单位: 亿元、%)

资料来源: Wind, 联合资信整理

2023 年 1-3 月,公司实现营业总收入 44.80 亿元,同比增长 35.69%;实现利润总额 1.63 亿元。同期,营业利润率为 7.56%。

5. 现金流

公司收入实现质量好,经营性现金持续净流入;工程项目支出规模较大导致投资活动现金持续净流出;公司经营活动净现金流基本满足投资活动资金需求,外部筹资压力一般。

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。2022年,公司销售商品、提供劳务收到的现金为218.14亿元,现金收入比为115.28%,收入实现质量好;公司购买商品、接受劳务支付的现金为194.90亿元。2022年,公司经营性现金净流入规模扩大。

公司投资活动现金流主要体现了公司工程项目的投资支出和理财产品的投资、赎回。2022年,公司投资活动现金流入主要为取得投资收

益收到的现金;公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 10.20 亿元,为公司项目投资支出。2022年,公司投资活动现金持续净流出。

2022年,公司经营活动净现金流基本满足 投资活动资金需求,筹资活动现金流转为净流 出。

2023年1-3月,公司经营活动及融资活动 现金流呈净流入状态,投资活动现金流持续为 净流出状态。

表 15 公司现金流量情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021年	2022 年	2023年 1-3月
经营活动现金流入小计	161.14	222.52	56.80
经营活动现金流出小计	157.24	209.66	50.67
经营活动现金流量净额	3.90	12.86	6.13
投资活动现金流入小计	3.83	1.19	0.00
投资活动现金流出小计	17.79	11.38	2.78
投资活动现金流量净额	-13.96	-10.19	-2.78
筹资活动现金流入小计	64.11	49.15	11.67
筹资活动现金流出小计	52.09	53.56	5.35
筹资活动现金流量净额	12.02	-4.40	6.32
现金收入比	117.44	115.28	124.39

资料来源:根据公司财务报表整理

6. 偿债指标

公司短期偿债压力不大,长期偿债能力指标强;融资渠道畅通。

表 16 公司偿债能力指标(单位: %、倍)

项目	偿债指标	2021年	2022年	2023年 3月
短期	流动比率	108.95	72.52	81.05
偿债 能力	速动比率	100.78	59.56	66.32
指标	现金短期债务比	1.68	0.93	1.06
长期	EBITDA 利息倍数	6.34	7.44	
偿债 能力 指标	全部债务/EBITDA	3.50	2.87	

资料来源:根据公司财务报表整理

从短期偿债能力指标看,2022年底,公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降。2023年3月底,公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较上年底均有所提升。整体看,公司短期偿债能力指标表现较强。

从长期偿债能力指标看,2022 年,公司 EBITDA 为15.05 亿元,同比增长11.75%。从构成看,公司 EBITDA 主要由折旧(占22.16%)、计入财务费用的利息支出(占12.39%)、利润总额(占59.39%)构成。2022年,公司 EBITDA 利息倍数较上年有所上升,全部债务/EBITDA 较上年有所下降,EBITDA 对全部债务的覆盖程度高。整体看,公司长期偿债能力指标表现强。

截至 2022 年底,公司获得银行授信总额 220 亿元,未使用额度 165 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。

截至2023年3月底,公司无对外担保。

7. 公司本部财务分析

跟踪期内,公司本部资产规模有所增长, 债务规模扩大,债务负担适中,短期偿债压力 较大。

截至 2022 年底,公司本部资产总额 74.59 亿元,较上年底增长 10.19%。其中,流动资产 37.01 亿元,非流动资产 37.58 亿元。

截至 2022 年底,公司本部所有者权益为41.28 亿元,较上年底增长 23.78%。在所有者权益中,实收资本 9.52 亿元(占 23.07%)、其他权益工具 14.95 亿元(占 36.20%)、未分配利润 9.56 亿元(占 23.14%)。其他权益工具和未分配利润占比较大,公司本部所有者权益稳定性一般。

截至 2022 年底,公司本部负债总额 33.31 亿元。其中,流动负债 20.10 亿元,非流动负债 13.21 亿元。截至 2022 年底,公司本部全部债务 22.11 亿元。其中,短期债务占 40.29%、长期债务占 59.71%。公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.65 和 34.87%,公司本部整体债务负担适中。

2022 年,公司本部营业总收入为 28.14 亿元,利润总额为 4.72 亿元。同期,公司本部投资收益为 5.53 亿元。

现金流方面,2022年,公司本部经营活动

现金流净额为 3.42 亿元,投资活动现金流净额 0.44 亿元,筹资活动现金流净额-3.22 亿元。

截至2023年3月底,公司本部总额83.03亿元,所有者权益为41.25亿元,负债总额41.77亿元;全部债务29.80亿元,资产负债率和全部债务资本化比率分别为50.31%和41.94%;现金短期债务比为0.43倍,短期偿债压力较大。2023年1-3月公司本部收入7.81亿元,利润总额-0.56亿元,投资收益0.40亿元。

十一、外部支持

1.支持能力

佛山市为工业强市,近年来经济持续发展, 财政自给能力较强,2022年GDP及一般公共预 算收入在广东省均位列第三。截至2022年底, 佛山市政府债务余额为2277.81亿元,政府债务 率约为150%。佛山市政府财政实力非常强,支 持能力非常强。

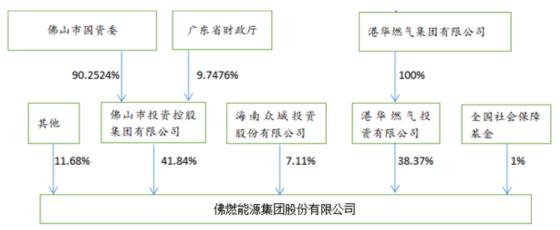
2.支持可能性

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),业务经营在佛山市具有垄断地位。佛山市国资委为公司实际控制人。近年来,公司在业务获取和政府补助等方面获得有力的外部支持。2021-2022年,公司获得政府补助1850.66万元和3120.22万元。综合考虑公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持,且公司在政府补助等方面获得一定的政府支持,政府支持可能性很大。

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。

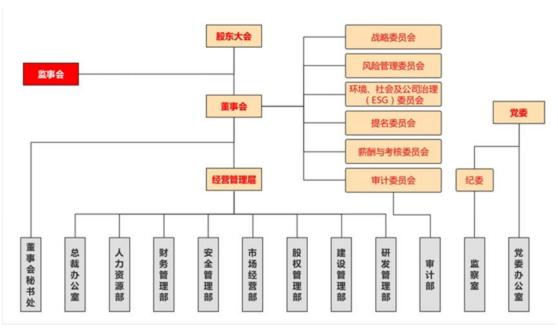
附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



注:港华燃气集团有限公司现更名为港华智慧能源有限公司

资料来源:公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源:公司提供



附件 2 截至 2022 年底公司合并范围一级子公司情况

<u> </u>		스 표상 Httpl	山及地丘	持股比例(%)		For All
序号	子公司名称	主要经营地	业务性质	直接	间接	取得方式
1	佛山市天然气高压管网有限公司	佛山市	城镇天然气高压管网运营	64.00	18.08	同一控制下的 企业合并
2	佛山市禅城能源有限公司	佛山市	城镇天然气管网运营	100.00		出资成立
3	佛山市顺德区港华燃气有限公司	佛山市	城镇天然气管网运营	60.00		非同一控制下 的企业合并
4	佛山市三水能源有限公司	佛山市	城镇天然气管网运营	100.00		同一控制下的 企业合并
5	佛山市高明能源有限公司	佛山市	城镇天然气管网运营	51.00		非同一控制下 的企业合并
6	肇庆佛燃能源有限公司	肇庆市	城镇天然气管网运营	100.00		出资成立
7	云浮市佛燃天然气有限公司	云浮市	城镇天然气管网运营	100.00		出资成立
8	南雄市佛燃天然气有限公司	南雄市	城镇天然气管网运营	55.00	5.10	出资成立
9	恩平市佛燃能源有限公司	恩平市	城镇天然气管网运营	80.00		出资成立
10	佛山市华燃能建设有限公司	佛山市	天然气中低压管道等市 政公用工程施工	100.00		出资成立
11	佛山市华禅能燃气设计有限公司	佛山市	天然气工程设计等	100.00		出资成立
12	佛山市燃气有限公司	佛山市	车用燃气销售等	100.00		同一控制下的 企业合并
13	深圳前海佛燃能源有限公司	深圳市	LNG贸易等	100.00		出资成立
14	佛山市华兆能投资有限公司	佛山市	燃气能源产业项目投资	100.00		出资成立
15	广东佛燃珠江燃气有限公司	恩平市	燃气销售等	51.00		出资成立
16	佛山市华粤能新能源有限公司	佛山市	新能源产业项目投资	100.00		出资成立
17	佛山市顺德蓝宇能源有限公司	佛山市	热力生产和供应	60.00		出资成立
18	佛山市华昊能能源投资有限公司	佛山市	能源投资	100.00		出资成立
19	广东佛燃科技有限公司	佛山市	能源技术开发	100.00		出资成立
20	佛山市华盛能贸易有限公司	佛山市	燃气工程材料经营	100.00		出资成立
21	佛山市华融能投资运营有限公司	佛山市	能源投资	100.00		出资成立
22	广东省华智能信息技术有限公司	佛山市	信息技术	100.00		出资成立
23	佛山市华裕能企业管理有限公司	佛山市	投资管理	100.00		出资成立
24	广州元亨仓储有限公司	广州市	仓储贸易	40.00		非同一控制下的 企业合并
25	佛山综合能源(公控)有限公司	佛山市	新能源	100.00		同一控制下的企 业合并
26	佛山市华延能科技有限公司	佛山市	技术开发等	100.00		出资成立
27	佛山市中镐能源有限公司	佛山市	燃气经营	51.00		出资设立
28	佛燃能源(海南)有限公司	儋州市	技术开发等	100.00		出资设立
29	佛山市华睿能工程咨询有限公司	佛山市	工程管理服务	100.00		出资设立

注:公司持有广州元亨仓储有限公司 40.00%的股权,在董事会拥有过半数席位,对其具有实际控制权,故将其纳入合并范围资料来源:公司年报



附件 3-1 主要财务数据及指标(合并口径)

项 目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	14.27	16.92	14.99	24.68
资产总额 (亿元)	87.99	139.37	147.92	163.65
所有者权益 (亿元)	40.24	55.95	64.29	65.90
短期债务 (亿元)	14.57	10.08	16.10	23.30
长期债务(亿元)	7.92	37.08	27.07	28.25
全部债务(亿元)	22.48	47.15	43.17	51.55
营业总收入(亿元)	75.72	135.31	189.23	44.80
利润总额 (亿元)	7.31	8.51	8.94	1.63
EBITDA (亿元)	10.23	13.47	15.05	
经营性净现金流 (亿元)	8.57	3.90	12.86	6.13
财务指标				
现金收入比(%)	110.62	117.44	115.28	124.39
营业利润率(%)	15.09	11.74	9.73	7.56
总资本收益率(%)	10.19	8.18	7.73	
净资产收益率(%)	14.23	11.52	10.03	
长期债务资本化比率(%)	16.44	39.86	29.63	30.00
全部债务资本化比率(%)	35.84	45.73	40.17	43.89
资产负债率(%)	54.27	59.85	56.54	59.73
流动比率(%)	78.23	108.95	72.52	81.05
速动比率(%)	74.99	100.78	59.56	66.32
经营现金流动负债比(%)	24.64	11.23	26.06	
现金短期债务比(倍)	0.98	1.68	0.93	1.06
EBITDA 利息倍数(倍)	14.02	6.34	7.44	
全部债务/EBITDA(倍)	2.20	3.50	2.87	

注: 1、本报告中,部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成; 2、本报告将公司其他流动负债中有息债务 纳入全部债务核算; 3、2023年一季度财务数据未经审计资料来源: 公司提供



附件 3-2 主要财务数据及指标(公司本部)

项 目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	7.38	6.86	7.43	7.14
资产总额 (亿元)	46.11	67.70	74.59	83.03
所有者权益 (亿元)	24.24	33.35	41.28	41.25
短期债务 (亿元)	10.48	4.42	8.91	16.60
长期债务(亿元)	5.50	23.14	13.20	13.20
全部债务(亿元)	15.98	27.56	22.11	29.80
营业总收入 (亿元)	4.07	11.66	28.14	7.81
利润总额 (亿元)	3.24	4.49	4.72	-0.56
EBITDA (亿元)	/	/	/	
经营性净现金流 (亿元)	0.53	1.18	3.42	1.97
财务指标				
现金收入比(%)	118.11	108.62	112.91	118.24
营业利润率(%)	24.93	10.07	4.27	1.70
总资本收益率(%)	8.05	7.39	8.78	
净资产收益率(%)	13.36	13.50	11.23	
长期债务资本化比率(%)	18.49	40.96	24.23	24.24
全部债务资本化比率(%)	39.73	45.25	34.87	41.94
资产负债率(%)	47.43	50.73	44.65	50.31
流动比率(%)	144.59	316.35	184.12	158.28
速动比率(%)	144.56	316.30	184.10	158.27
经营现金流动负债比(%)	3.43	11.46	17.01	
现金短期债务比 (倍)	0.70	1.55	0.83	0.43
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	

注: 1、本报告将公司本部其他流动负债中有息债务纳入全部债务核算; 2、公司本部 2023 年一季度财务数据未经审计

资料来源:公司提供



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				
净资产年复合增长率	(1)2年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%			
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^ (1/(n-1)) -1]×100%			
利润总额年复合增长率				
经营效率指标				
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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、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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序,信用等级由高到低反映了评级对 象违约概率逐步增高,但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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,违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强,受不利经济环境的影响不大,违约概率很低
A	偿还债务能力较强,较易受不利经济环境的影响,违约概率较低
ВВВ	偿还债务能力一般,受不利经济环境影响较大,违约概率一般
ВВ	偿还债务能力较弱,受不利经济环境影响很大,违约概率较高
В	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境,违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境,违约概率极高
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
С	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素,未来信用等级调升的可能性较大
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,未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估,未来信用等级可能调升、调降或维持