

佛燃能源集团股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3009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”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

二〇二四年六月十九日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

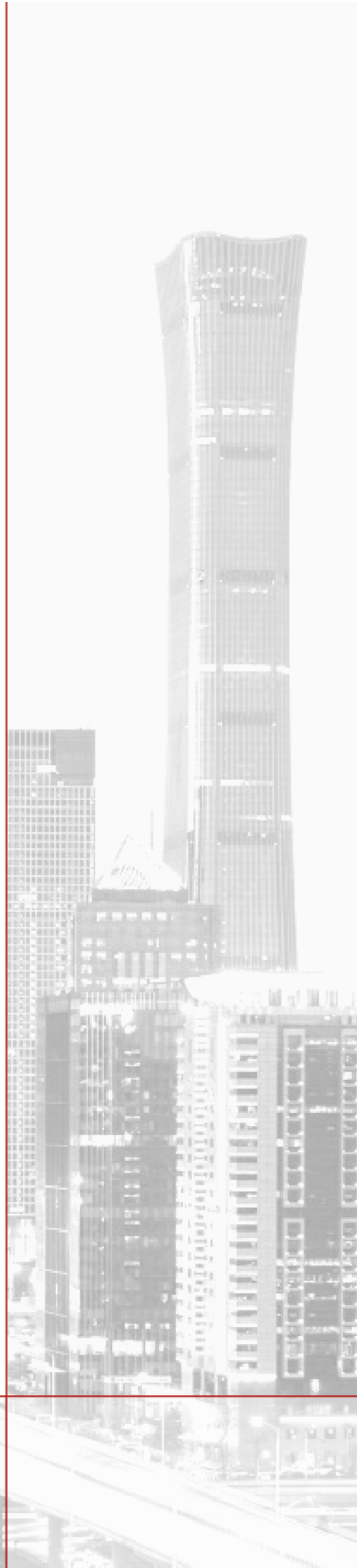
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
佛燃能源集团股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/6/19
19 佛山燃气 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，佛燃能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为佛山市从事城市燃气业务核心主体的地位未发生变化。佛山市地理位置优越、工业产业基础良好，经济财政运行稳健，未来天然气消费量仍存在一定增长空间，公司外部发展环境良好。作为上市公司，公司法人治理结构完善、管理体制健全；经营方面，公司天然气销售量及营业总收入持续增长，但对上游气源依赖性仍较强，未来天然气采购价格存在不确定性；供应链业务规模扩大，综合能源及其他业务经营稳定，对公司收入形成良好补充。公司资产流动性及盈利性较强，经营获现能力强；债务负担处于适中水平，但债务整体呈短期化趋势。公司偿债能力指标表现强，融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在业务获取及政府补贴方面得到政府支持。

评级展望

随着佛山市“煤改气”“瓶改管”等环保政策的持续实施以及公司业务的多元化拓展，公司未来有望持续稳健经营。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司城市燃气业务规模明显扩大，行业地位显著提升；资本实力大幅增强，债务负担明显减轻。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司燃气供应量大幅下滑；盈利能力明显下降；债务负担明显加重，融资环境恶化，流动性紧张等。

优势

- **公司外部发展环境良好。**佛山市地理位置优越，工业体系门类齐全，机械装备、家电家具、陶瓷建材、食品饮料等传统优势产业基础雄厚，新能源、工业机器人、医药健康、新材料等新兴产业发展较快。近年来，佛山市经济财政运行较为稳健。2023 年，佛山市 GDP 和一般公共预算收入分别为 13276.14 亿元和 800.46 亿元，随着佛山市工业煤改气进程的加速、电厂用气量的提升、餐饮行业“瓶改管”工作的推进以及新型城镇化提速，佛山市天然气消费量未来仍有一定增长空间。
- **业务具有专营优势。**公司燃气业务在佛山市内具有专营优势，同时在佛山市外开拓多处管道燃气特许经营权。截至 2024 年 3 月底，公司累计获得 13 个区域的管道燃气特许经营权。
- **天然气销量持续增长。**得益于“煤改气”“瓶改管”等环保政策的实施、新型城镇化提速等，公司天然气销量和营业收入持续增长，2023 年，公司管道天然气销售量 45.69 亿立方米，实现城市燃气业务收入 157.10 亿元，同比分别增长 18.16%和 8.11%；此外，良好的客户结构为公司盈利提供有力支撑。
- **经营获现能力强，融资渠道畅通。**公司整体资产盈利性较强，城市燃气业务客户结构良好，为公司经营获现能力提供保障；公司为上市公司，且未使用银行授信充足，融资便利。

关注

- **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，对上游主要供应商气源依赖性仍较强。
- **公司利润易受天然气价格波动影响。**近年来，国际天然气价格大幅波动，公司天然气销售定价未完全市场化。未来天然气采购价格存在不确定性，或将对公司利润产生一定影响。
- **公司债务规模有所增长。**近年来，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，公司债务规模有所增长，短期债务占比提升。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	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	

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	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
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AA ⁺

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

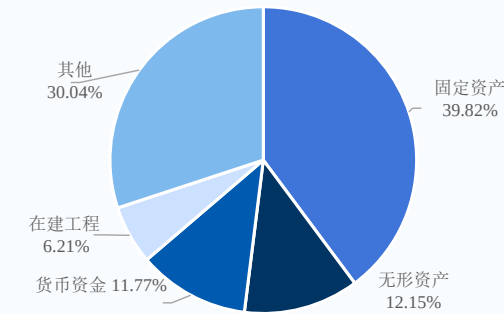
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	14.99	22.70	29.51
资产总额（亿元）	147.92	175.57	192.62
所有者权益（亿元）	64.29	74.00	90.44
短期债务（亿元）	16.10	28.82	27.82
长期债务（亿元）	27.07	20.29	20.17
全部债务（亿元）	43.17	49.11	47.98
营业总收入（亿元）	189.23	255.38	61.59
利润总额（亿元）	8.94	13.54	1.61
EBITDA（亿元）	15.05	20.08	--
经营性净现金流（亿元）	12.86	16.06	-5.24
营业利润率（%）	9.73	7.52	6.00
净资产收益率（%）	10.03	12.54	--
资产负债率（%）	56.54	57.85	53.05
全部债务资本化比率（%）	40.17	39.89	34.66
流动比率（%）	72.52	74.88	96.42
经营现金流动负债比（%）	26.06	21.90	--
现金短期债务比（倍）	0.93	0.79	1.06
EBITDA 利息倍数（倍）	7.44	10.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.87	2.45	--

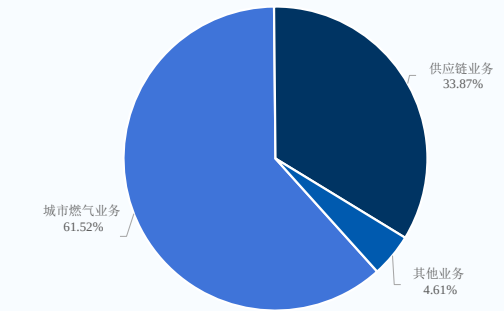
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	74.59	87.73	101.34
所有者权益（亿元）	41.28	48.54	63.57
全部债务（亿元）	22.11	27.22	26.07
营业总收入（亿元）	28.14	29.00	5.09
利润总额（亿元）	4.72	4.64	-0.49
资产负债率（%）	44.65	44.68	37.28
全部债务资本化比率（%）	34.87	35.93	29.09
流动比率（%）	184.12	125.16	170.94
经营现金流动负债比（%）	17.01	21.10	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

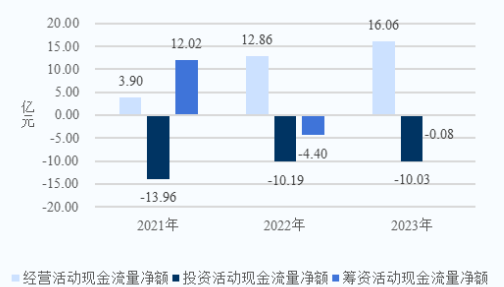
2023 年底公司资产构成



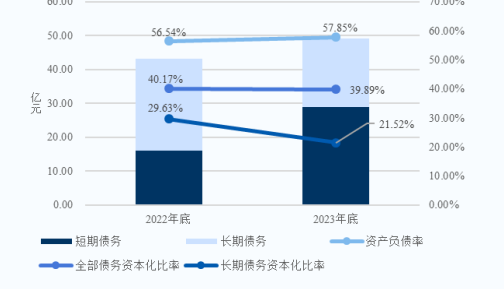
2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
19 佛山燃气 MTN001	2.00 亿元	0.20 亿元	2024/09/04	投资者回售选择权及公司调整票面利率选择权

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

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 佛山燃气 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/19	刘亚利 李凯田	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	阅读全文
19 佛山燃气 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2019/08/22	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘亚利 liuyali@lhratings.com

项目组成员：胡元杰 huyj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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“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。经股权激励对象对持有股票期权行权、公司实施限制性股票激励计划等，2024 年 3 月底公司股本为 9.88 亿元，佛控集团持有公司 40.32% 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 36.99% 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”）。公司为深交所上市企业（股票代码：002911.SZ），截至 2024 年 6 月 14 日，未发现公司前 3 大股东存在股权质押的情况。

跟踪期内，公司主营管道天然气、综合能源供应及供应链业务等，主营业务未发生重大变化。

截至 2023 年底，公司本部设财务管理部、燃气事业部、建设管理部、科技创新部等职能部门；合并范围内一级子公司 29 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 175.57 亿元，所有者权益 74.00 亿元（含少数股东权益 8.62 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 255.38 亿元，利润总额 13.54 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 192.62 亿元，所有者权益 90.44 亿元（含少数股东权益 8.57 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 61.59 亿元，利润总额 1.61 亿元。

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、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“19 佛山燃气 MTN001”，“19 佛山燃气 MTN001”债券余额为 0.20 亿元，到期日为 2024 年 9 月 4 日；“19 佛山燃气 MTN001”募集资金均已全部使用，跟踪期内公司按时足额支付当期利息。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

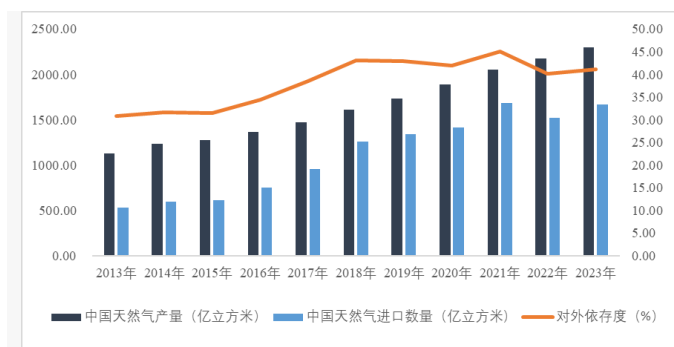
2023 年全球天然气市场供需趋于宽松，天然气价格高位回落。国内天然气产量和表观消费量平稳提升，但对外依存度仍较高。随着配套基础设施的建设推进，以及油气管网设施市场化运作程度提高，未来中国储气调峰能力稳步提升，季节性供需矛盾预计将持续得到缓解。天然气行业市场化改革持续推进，但仍存在定价机制未完全理顺、气源供应不足等问题。长远来看，我国天然气需求仍将快速增长，在国家政策引导下天然气气源供给、储气调峰能力等将得到有效改善。

（1）供需格局

2023 年以来，全球天然气市场供需趋于宽松，因俄乌冲突导致结构性供需失衡的国际天然气市场逐步实现再平衡。2023 年，全球天然气产量为 4.28 万亿立方米，同比增长 0.8%。其中美国产量为 1.15 万亿立方米，同比增长 3.3%；俄罗斯产量为 6420 亿立方米，同比下降 4.5%。受全球经济增长动能不足和气温偏高等因素影响，全球天然气消费市场缓慢恢复，2023 年，天然气消费量为 3.96 万亿立方米，同比增长 0.5%。

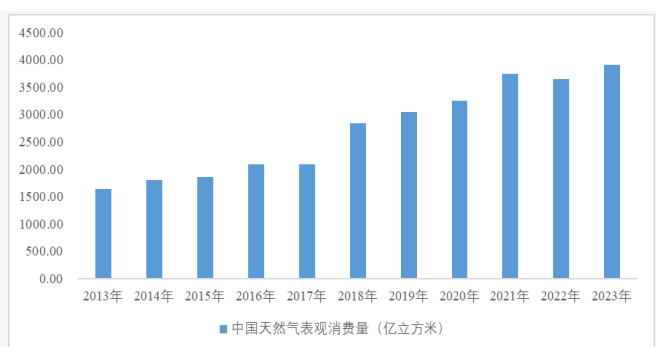
在清洁取暖、煤改气、双碳等政策下，中国不断扩大天然气使用范围，天然气产量及表观消费量呈增长趋势，2023 年我国天然气产量及表观消费量分别为 2297.11 亿立方米和 3900.35 亿立方米，同比分别增长 5.47% 和 7.21%。国产天然气供给远不及消费需求增长，进口依赖程度整体呈提升态势，2023 年我国天然气对外依存度 41.11%。2023 年我国全年天然气进口量 1668.12 亿立方米，同比增长 9.82%；LNG 进口量同比增长 12.42%。近年来，国内燃气供应商与国际能源供应商陆续签订 LNG 中长期购销协议，未来我国 LNG 长协供应有望增加。此外，2022 年 2 月俄罗斯天然气工业股份公司与中国石油天然气集团有限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；未来管道气进口量亦有望增加。

图表 1 • 我国天然气产量、进口量等情况



资料来源：Wind

图表 2 • 我国天然气表观消费量



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。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。

配套基建方面，截至 2023 年底，中国在役储气库（群）29 座，形成储气调峰能力 230 亿立方米，同比增长 19.8%；全国已投运 LNG 接收站 28 座，总接卸能力达 1.16 亿吨 / 年。管道铺设方面，“全国一张网”和全国储气能力建设加快推进，2022 年底，全国长输天然气管道总里程 11.8 万千米（含地方及区域管道）。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。

（2）天然气价格

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。2023 年，天然气市场供需趋于宽松，整体库存水平高于往年，加之全球经济增长动能不足、工业用气需求疲弱等，国际天然气价格高位回落。

图表 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，近年来国家陆续出台鼓励天然气有序发展的相关政策，行业发展前景良好。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，国家持续推动包括管输体制改革、建立天然气上下游价格联动机制等天然气行业市场化改革。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，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。

图表 4 • 近年来中国天然气行业政策

发布时间	政策名称	主要内容
2021 年 5 月	《关于“十四五”时期深化价格体制改革行动方案的通知》	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
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
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 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顶层设计和总体部署，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。
2023 年 6 月	《关于健全建立天然气上下游价格联动机制的指导意见》	指导各地加快建立上下游价格联动机制，进一步完善天然气价格形成机制，促使终端价格及时反映市场与成本变化
2023 年 12 月	《关于印发空气质量持续改善行动计划的通知》	大力发展新能源和清洁能源，到 2025 年，非石化能源消费比重达 20%左右，电能占终端能源消费比重达 30%左右。持续增加天然气生产供应，新增天然气优先保障居民生活和清洁取暖需求

资料来源：联合资信根据公开资料整理

(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，城市燃气行业运行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、储气调峰能力等将得到有效改善。作为一种清洁能源，天然气的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。根据《“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 区域环境分析

佛山市地理位置优越，是我国重要的制造业基地，工业体系门类齐全，机械装备、家电家具、陶瓷建材、食品饮料等传统优势产业基础雄厚，新能源、工业机器人、医药健康、新材料等新兴产业发展较快。近年来，佛山市经济财政运行较为稳健，但受房地产行业下行影响，固定资产投资增速及政府性基金收入持续下滑。随着佛山市工业煤改气进程的加速、电厂用气量的提升、餐饮行业“瓶改管”工作的推进以及新型城镇化提速，未来佛山市天然气消费量仍有一定增长空间。

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。截至2023年底，佛山市辖禅城、南海、顺德、高明、三水五个区，总面积3797.72平方公里；常住人口961.54万人，户籍人口509.07万人，外来人口吸附能力较强。广深高铁开通，以及未来广佛南环城际铁路、佛莞城际铁路、佛肇城际轨道、莞惠城际铁路实现“四线贯通”运营，将加快形成粤港澳大湾区1小时通勤圈，佛山市能够充分利用港澳的市场优势和国际性大都市地位，加快经济国际化进程。

佛山市是我国重要的制造业基地，工业体系门类齐全，机械装备、家电家具、陶瓷建材、食品饮料等传统优势产业基础雄厚，新能源、工业机器人、医药健康、新材料等新兴产业发展较快。佛山市拥有装备制造、泛家居2个万亿级产业集群和10个千亿级产业集群，已形成“三五成群、十有八九”的产业格局。同时，佛山市出台制造业数字化智能化转型发展政策25条等政策，推进制造业数字化转型提速发展；规划建设“十大现代服务业产业集聚区”，为佛山制造高端化发展提供服务支撑。

佛山市是我国第17个、广东省第3个经济总量超万亿元的城市。近年来，佛山市经济持续增长，工业经济稳定发展，但受房地产投资大幅下降拖累、固定资产投资增速持续下滑。佛山市一般公共预算收入较为稳定，财政自给能力强；近年来房地产行业深度调整，房企拿地意愿明显下滑导致政府性基金收入持续下降。同时，为满足政府投资需求，佛山市地方政府债务余额较快增长。

图表5·佛山市主要经济财政债务数据

项目	2021年	2022年	2023年
GDP（亿元）	12156.54	12698.39	13276.14
GDP 增速（%）	8.3	2.1	5.0
人均 GDP（万元）	12.65	13.29	13.81
三次产业结构	1.7：56.0：42.3	1.7：56.2：42.1	1.7：56.6：41.7
固定资产投资增速（%）	7.6	-4.3	-9.9
一般公共预算收入（亿元）	808.26	796.76	800.46
税收收入占比（%）	67.51	56.29	58.00
财政自给率（%）	75.40	77.94	81.45
政府性基金收入（亿元）	1159.90	557.43	477.03
地方政府债务余额（亿元）	1856.57	2277.81	2750.72

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《佛山市能源发展“十四五”规划》，佛山市将积极发展天然气发电，加快推进华电顺德西部生态产业园分布式能源站二期、佛燃三水水都分布式能源站、顺德均安热电联产、大唐佛山高明燃气发电（二期）等天然气发电电厂项目的建设，到2025年全市天然气发电装机总容量达到约450万千瓦，天然气发电装机建设将推动天然气需求量逐步提升。根据《佛山市天然气高压输配系统规划（2020—

2035)》，到 2025 年，佛山市天然气消费规模 59~72 亿方/年，到 2035 年佛山市天然气消费规模目标达到 115~119 亿方/年。2023 年，佛山市住房和城乡建设局印发《佛山市餐饮场所“瓶改管”工作实施方案的通知》，强化餐饮场所燃气使用环节风险排查治理和源头管控，鼓励公建商业用户将瓶装液化石油气改为管道天然气。随着工业煤改气进程的加速、电厂用气量的提升、餐饮行业“瓶改管”工作的推进以及城镇化带来的气量增长，未来佛山市天然气消费量仍有一定增长空间。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司燃气业务在佛山市内具有专营优势，同时公司在佛山市外开拓多处管道燃气特许经营权。公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有重大失信行为。

企业规模和竞争力方面，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，具有较强的业务专营优势。在佛山市以外，公司也获得了多个地区的管道燃气特许经营权。截至 2024 年 3 月底，公司累计获得 13 个区域的管道燃气特许经营权。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司拥有的特许经营权情况

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	佛山市三水区	2005.06—2035.05
佛山市高明能源有限公司	佛山市高明区	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	肇庆市高要区	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	佛山市顺德区	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

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 2024 年 5 月 16 日，公司本部无不良信贷信息记录。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 2024 年 6 月 18 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、证券期货市场严重违法失信行为、重大税收违法失信行为以及被行政处罚的行为。

（二）管理水平

公司法人治理结构完善、管理体制健全，跟踪期内均未发生重大变化。根据公司 2024 年 1 月发布的公告，公司董事会、监事会完成换届选举，部分董事、监事发生变动，高级管理人员未发生变动。本次董事、监事发生变动为正常人事调整，对公司经营管理无重大不利影响。

图表 7· 公司董事会、监事会成员变动情况

人员	换届前	换届后
董事会成员	尹祥（董事长）、黄维义（副董事长）、王颖（副董事长）、洗彬璋、何汉明、熊少强、陈秋雄（独立董事）、廖仲敏（独立董事）、周林彬（独立董事）	尹祥（董事长）、黄维义（副董事长）、洗彬璋（副董事长）、张应统、纪伟毅、郑权明、陈秋雄（独立董事）、廖仲敏（独立董事）、周林彬（独立董事）
监事会成员	纪伟毅（监事会主席）、梁文华、沈丽圆（职工监事）	周衡翔（监事会主席）、梁文华、李俊宏（职工监事）

资料来源：联合资信根据公司公告整理

(三) 重大事项

公司拟收购资产进行科技园区建设，以实现新能源装备业务科研成果落地和业务扩张，联合资信将对公司收购资产事项的进展及对公司经营管理带来的影响保持关注。

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 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并纳入公司合并报表范围。2023 年 7 月，佛燃科技完成收购福能智造 49%的股权，并完成了工商变更登记。截至本报告出具日，本次交易第二阶段收购的条件尚未达成。

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。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，增值率为 23.89%。福能智造资产及净资产评估增值主要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。

(四) 经营方面

1 业务经营分析

公司主营城市燃气、综合能源供应及供应链等业务。2023 年，公司城市燃气及供应链业务规模扩大带动营业总收入大幅增长，供应链业务收入占比明显提升，新能源及延伸业务收入相对稳定；城市燃气业务毛利率保持稳定，供应链业务毛利率明显下降，收入结构调整导致公司综合毛利率下降。2024 年 1—3 月，公司城市燃气供应量及石油化工产品销售量增长，带动营业总收入同比增长 37.47%；综合毛利率较 2023 年全年有所下降。

图表 8· 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
城市燃气业务	145.32	76.79	9.24	157.10	61.52	9.24
供应链业务	31.98	16.90	6.83	86.50	33.87	2.77
新能源业务	6.90	3.64	/	6.17	2.42	/
延伸业务	4.68	2.47	/	5.23	2.05	/
科技研发与装备制造业务	0.36	0.19	/	0.38	0.15	/
合计	189.23	100.00	9.91	255.38	100.00	7.66

注：公司未提供新能源业务、延伸业务、科技研发与装备制造业务毛利率，未提供 2024 年 1—3 月收入构成明细及毛利率情况；合计数尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司年度报告及 2024 年一季度报告

1.城市燃气业务

跟踪期内，公司城市燃气业务区域范围未发生变动，天然气气源结构进一步丰富，采购集中度有所下降，但对主要供应商气源依赖性仍较强；得益于“煤改气”“瓶改管”等环保政策的实施、新型城镇化提速等，公司天然气销量持续增长，良好的客户结构为公司盈利提供有力支撑；天然气采购价格不能同步全额向用户传导，未来天然气采购价格存在不确定性，如天然气采购价格大幅波动将对公司利润造成一定影响。

公司城市燃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，公司购入天然气后，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。佛山市外，公司城市燃气业务分布在肇庆市高要区、南雄市、恩平市、浏阳市、衡水市武强县等区域。

气源供应方面，公司持续构建多元化气源结构，形成以国内资源供应为主，国外资源供应为辅的气源供应格局。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、北线接入中国石油天然气集团有限公司（以下简称“中石油”）西气东输二线至三水芦苞门站。目前公司已与广东大鹏、中石油、中海石油气电集团有限责任公司（以下简称“中海油气电”）、中国石油化工集团有限公司等国内上游燃气供应企业以及碧辟（中国）投资有限公司（以下简称“碧辟中国”）、中化新加坡国际石油有限公司（以下简称“中化新加坡”）等国际供应商签订天然气采购合同，并与国内外 LNG 供应商进行合作，适时采购 LNG。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。2023 年，公司与切尼尔营销有限责任公司（有限責任）（以下简称“切尼尔”）签订长期的液化天然气购销合同，持续丰富气源结构。

此外，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%股权和广州小虎石化码头有限公司（以下简称“小虎码头”）30%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。

2023 年，公司对前 5 名供应商的采购额占采购总额的比重为 68.75%，较上年下降 20.95 个百分点，但采购集中度仍较高。

图表 9 • 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下方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 亿立方米、2.26 亿立方米、6.63 亿立方米、7.3 亿立方米、7.3 亿立方米，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 亿立方米、0.5 亿立方米、0.5 亿立方米、0.5 亿立方米。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 亿立方米
2021 年 12 月	深圳前海佛燃能源有限公司	碧辟中国	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 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	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 百万英热单位
2023 年 11 月	公司本部	切尼尔	预计 2028 年后起供，供应期为 20 年	供应期内每个合同年采购约 4500 百万英热（约 86 万吨）

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：联合资信根据公司年报整理

除管道天然气采购费用外，目前高压管网公司、肇庆佛燃天然气有限公司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。根据《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》，自 2021 年 4 月 1 日起，广东省管网公司输送天然气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。

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”“瓶改管”等环保政策的实施、新型城镇化提速等因素，2023 年公司城市燃气销售量同比增长 18.16%。其中，居民用气占 4.16%，工商业用户气量占 80.21%，电厂用户气量占 15.65%；良好的客户结构为公司盈利提供有力的支撑。

图表 10 • 公司城市燃气生产及销售情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
销售量（亿立方米）	37.03	38.67	45.69
生产量（亿立方米）	37.06	38.77	45.76

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：公司年报

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。2023 年以来，佛山市居民天然气销售价格及管道天然气非居民销售价格最高限价未发生变化。

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。近年来，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；加之爆发俄乌、巴以地缘冲突等因素，国际天然气价格波动较大，2023 年以来国际天然气价格整体趋于稳定，但公司未来天然气采购价格仍存在不确定性。如天然气采购价格大幅波动，将对公司利润造成一定影响。

图表 11 • 佛山市工商业用户管道燃气价格

项目	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 元/立方米
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 元/立方米
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 元/立方米
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 元/立方米
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 元/立方米
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 元/立方米

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2023 年底，公司主要在建项目为天然气管线工程等，总投资 27.57 亿元，已完成投资 10.55 亿元；无拟建项目。公司存在一定项目建设资金支出压力。

图表 12 • 截至 2023 年底公司重要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	工程进度（%）
天然气利用二期工程（市政管道工程）	5.98	4.60	80.50
佛燃三水水都分布式能源站项目	11.89	5.20	48.00
乐平至白坭天然气高压管道工程	9.70	0.75	7.73
合计	27.57	10.55	--

资料来源：公司提供

2.其他业务

跟踪期内，公司供应链业务规模扩大，但公司收购项目受行业政策及景气度等影响业务开展受阻，仍未完成业绩承诺，需关注其后续经营获利情况。同时，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。

（1）供应链业务

2021 年，公司收购广州南沙弘达仓储有限公司（原名广州元亨仓储有限公司，以下简称“南沙仓储”）40%股权；2023 年，公司对南沙仓储追加投资 3.88 亿元，2023 年底对其持股比例为 70%。南沙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。公司基

于区域内能源供应优势，协同石化仓储、码头、运输等资源开展供应链服务业务，经营品类已从天然气扩大至成品油、燃料油、沥青、生物柴油、甲醇、再生资源等产业链上多个细分品种，经营网络以覆盖珠三角为主、辐射沿海地区为辅。

石油化工供应链方面，公司推进成品油、燃料油、甲醇、生物柴油、沥青等能源化工产品为主的供应链业务，逐步形成以南沙仓储为中心的供应链网络。2023 年，南沙仓储通过技术改造，完成 5 万方石油沥青库容投放市场，联动小虎码头的码头资源，配套 11 座石化专用泊位，可接卸 10 万吨级船型。同时，南沙仓储 2022 年获得广州市商务局颁发的国际航行船舶保税加油企业牌照，开展保税燃料油船舶加注业务。天然气供应链方面，公司建立了集资源采购、接收、储运、销售一体化的天然气业务模式，并以境外全资子公司为海外平台，利用广东珠海金湾液化天然气有限公司（以下简称“珠海金湾”）和广东大鹏的接收站资源，开展国际 LNG 现货与中长约贸易业务。

此外，公司收购南沙仓储存在业绩承诺，广州元亨能源有限公司¹（以下简称“元亨能源”）承诺 2021—2023 年，南沙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 年南沙仓储实际实现的净利润低于当年度的承诺利润，则元亨能源应当对南沙仓储进行现金补偿。现金补偿金额=当年度承诺利润-当年度实际利润。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，南沙仓储仓租及贸易业务开展均受到显著影响；2023 年，行业景气度未见明显改善，南沙仓储主动进行产品调整，产品调整尚在培育期内。2021—2023 年，南沙仓储分别实现净利润-6690.75 万元、-12902.36 万元和 331.63 万元，均未完成业绩承诺。元亨能源 2021 年度及 2022 年度需向南沙仓储进行业绩补偿分别为 1.79 亿元和 2.61 亿元，截至 2023 年 12 月 2 日，南沙仓储累计收到业绩补偿 3.00 亿元。公司合并南沙仓储形成商誉 15447.23 万元，截至 2023 年底，公司对南沙仓储累计计提商誉减值准备 10375.96 万元。截至本报告出具日，公司收购南沙仓储的业绩承诺期已满，后续南沙仓储经营获利情况有待关注。

（2）新能源业务

公司基于各类客户的用能需求，为客户提供综合能源供应链服务，增强客户黏性。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 2023 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；2023 年，公司合计提供加氢服务超过 6 千次、加氢量超过 7 万公斤。

热能方面，公司主要向客户提供热力综合服务方案，2023 年全年累计供应蒸汽约 128 万吨、供热约 152 万 GJ，供应蒸汽量有所下降、供热量小幅上升；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 2023 年底，公司已在佛山市建成分布式光伏电站 30 余个，装机总容量 34 兆瓦，2023 年累计发电量 3500 万 KWh；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，2023 年，公司储能项目累计向客户供应电能 68 万 KWh。

公司延伸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。

2 未来发展

公司未来将基于能源业务构建多业务协同发展的格局，发展方向明确。

公司将聚焦“能源+科技+供应链”的战略发展方向，构建多业务协同发展的格局，巩固能源业务发展基础，开展技术与装备创新，拓展能源供应链领域、提供一揽子供应链服务等，发挥各业务领域协同优势。在天然气业务方面，公司将采取措施保证用气需求供给。一方面，对资源采购进行短中长期组合配置，加强能源供应的稳定性；另一方面，持续推进管网互联互通建设，与周边城燃企业资源互补，加大对周边城燃企业的天然气销售。在燃气经营方面，公司将根据政策导向，以陶瓷、金属、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，持续进行市场开发，加快推进工业市场天然气的全面推广使用；配合政府推动老旧小区、城中村等区域的天然气管网覆盖，推行餐饮、酒店等商业单位的“瓶改管”工作。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报表，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 2024 年一季度财务报表未经审计。跟踪期内，公司根据最新会计准则调整递延所得税资产和递延所得税负债，对财务报表数据影响不大；除此之外，无重大会计估计变更。2023 年，公司新设 1 家子公司、注销 4 家子公司；2023 年底，公司合并范围内一级子公司 29 家，较去年底未发生变化。公司合并范围变动不大，财务数据可比性强。

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

1 资产质量与盈利能力

跟踪期内，公司经营规模扩大带动资产规模增长，货币资金储备较为充裕，管道、专用设备等相关资产可以产生稳定收益，股权类资产可与主业协同且获利稳定。基于较强的资产流动性及盈利性，公司整体盈利能力良好。2023 年，公司收入及利润总额大幅增长，持有和处置天然气长期采购合约导致公允价值变动损益和投资收益规模较大。

图表 13 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	35.79	24.19	54.93	31.29	71.42	37.08
货币资金	14.30	9.66	20.67	11.77	27.61	14.33
应收账款	6.63	4.48	9.07	5.17	8.89	4.61
预付款项	3.95	2.67	9.48	5.40	17.30	8.98
非流动资产	112.13	75.81	120.64	68.71	121.20	62.92
其他权益工具投资	9.10	6.15	10.35	5.90	10.35	5.38
固定资产（合计）	61.07	41.29	69.92	39.82	70.45	36.57
在建工程（合计）	13.86	9.37	11.36	6.47	10.73	5.57
无形资产	21.76	14.71	21.34	12.15	20.84	10.82
资产总额	147.92	100.00	175.57	100.00	192.62	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司资产以货币资金、固定资产、在建工程和无形资产为主，随着经营回款及燃气业务项目投入增加，2023 年底，公司资产总额较上年底增长 18.70%。截至 2023 年底，公司受限货币资金 0.64 亿元，受限规模小。随着城市燃气及供应链业务规模扩大，公司应收账款及预付款项规模均有所增长，应收账款账龄以 3 个月内为主（占 92.09%），前五大应收款余额合计占 48.35%，集中度较高；预付款项账龄 1 年以内的占 99.64%，前五大预付款余额合计占 71.23%，集中度高。公司其他权益工具投资仍为对广东大鹏和珠海金湾的投资，账面余额分别为 4.87 亿元和 5.38 亿元，2023 年公司获得股利收入 0.95 亿元。随着天然气管道等在建工程完工转固，公司固定资产有所增长，主要为管道资产、专用设备和房屋建筑物，账面余额分别为 41.90 亿元、15.12 亿元和 12.05 亿元。公司无形资产较去年底变化不大，主要由土地使用权 19.67 亿元构成。2024 年 3 月底，公司资产规模持续扩大，石油化工产品供应链业务规模持续增长，导致预付款项明显提升；公司发行 15 亿元永续中票，带动货币资金增长。

截至 2023 年底，公司受限资产合计 23.43 亿元，主要包括无形资产 16.46 亿元和固定资产 6.33 亿元，受限原因为借款抵押；资产受限比例 13.35%，资产受限水平不高。

公司货币资金储备较为充裕，管道、专用设备等相关资产可以产生稳定收益，资产流动性及盈利性较强。得益于较好的资产质量，公司盈利能力良好。2023 年，公司营业总收入同比增长 34.96%至 255.38 亿元；公司与切尼尔签订的长期液化天然气采购合约属于金融工具，以公允价值计量，2023 年公司取得投资收益 5.52 亿元，包括出售长期采购合约取得的投资收益 4.56 亿元；同期，公司长期采购合约确认公允价值变动损失 3.17 亿元；综合影响下利润总额同比增长 51.44%至 13.54 亿元。从主要上市燃气类企业来看，公司收入及利润规模均大幅增长，净资产收益率处于行业上游水平。2024 年 1—3 月，公司城市燃气供应量及石油化工产品销售量增长，带动营业总收入同比增长 37.47%至 61.59 亿元，利润总额为 1.61 亿元，同比变化不大。

图表 14 • 2023 年主要上市燃气类企业盈利情况对比（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	255.38	34.96	9.28	43.95	7.66	12.54
603393.SH	新天然气	35.17	2.94	14.21	-10.60	47.46	14.30
601139.SH	深圳燃气	309.29	2.88	16.42	16.77	15.50	9.90
603689.SH	皖天然气	61.04	2.98	3.39	40.48	11.17	11.31
600917.SH	重庆燃气	102.05	16.80	5.17	28.50	8.70	9.26
600903.SH	贵州燃气	60.98	-1.06	1.37	531.82	15.37	2.49

002267.SZ	陕天然气	75.55	-11.27	5.64	-10.63	13.46	8.30
000593.SZ	大通燃气	16.00	8.92	-2.29	-586.00	15.51	-28.47
600333.SH	长春燃气	23.08	21.75	-0.65	33.96	15.63	-3.47

资料来源：Wind，联合资信整理

2 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益中其他权益工具和未分配利润占比高，权益结构稳定性一般。有息债务规模有所增长，融资渠道以银行借款和债券融资为主；近年来，公司通过发行永续中票调整资本结构，债务负担处于适中水平，但债务呈短期化趋势。

截至 2023 年底，公司所有者权益 74.00 亿元，较 2022 年底增长 15.10%；截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 90.44 亿元，较 2023 年底增长 22.22%；公司所有者权益持续增长主要系公司发行永续中票及利润留存所致。2024 年 3 月底，实收资本、其他权益工具和未分配利润占所有者权益的比例分别为 10.93%、41.90%和 24.64%。其他权益工具和未分配利润占比高，公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年 3 月底，公司股本及资本公积分别为 9.88 亿元和 4.30 亿元，跟踪期内公司股本变化不大，2023 年限制性股票激励计划首次授予登记完成带动资本公积有所增加；其他权益工具 37.90 亿元，为公司发行的永续类中期票据；未分配利润持续增长至 22.28 亿元。因收购广州宏海创展有限公司持有的南沙仓储 30%股权，2023 年底公司少数股东权益较上年底减少 13.45%至 8.62 亿元。

图表 15 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

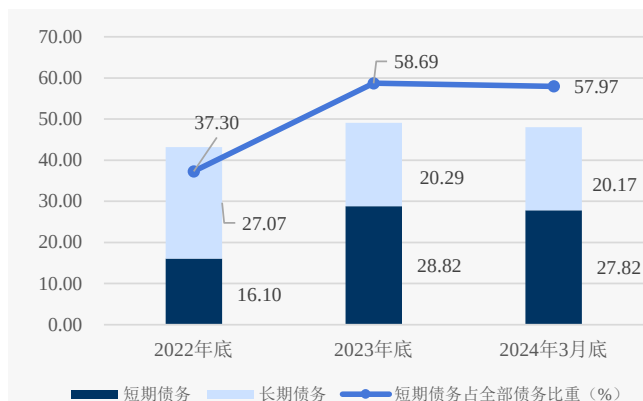
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	49.35	59.01	73.36	72.22	74.07	72.49
短期借款	8.46	10.12	10.02	9.87	14.38	14.07
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	0.00	0.00	7.77	7.65	8.97	8.78
应付账款	14.36	17.17	19.50	19.20	19.50	19.08
其他应付款（合计）	3.05	3.65	7.42	7.30	7.32	7.16
一年内到期的非流动负债	4.97	5.95	10.02	9.86	3.77	3.69
合同负债	12.42	14.85	13.14	12.93	14.92	14.60
非流动负债	34.28	40.99	28.21	27.78	28.11	27.51
长期借款	13.87	16.59	15.29	15.05	15.17	14.84
应付债券	13.20	15.78	5.00	4.92	5.00	4.89
递延所得税负债	5.45	6.51	5.91	5.82	5.80	5.68
负债总额	83.63	100.00	101.57	100.00	102.18	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

经营性负债方面，2023 年底，随着业务规模扩大，公司应付账款较上年底增长 35.84%，以应付工程款和应付燃气款为主，账面余额分别为 12.76 亿元和 4.86 亿元。公司天然气长期采购合约以公允价值计量并以净额法入账，2023 年底，公司新增以公允价值计量且其变动计入当期损益的交易性金融负债均为长期采购合约；合同负债变动不大，包括预收工程款 4.60 亿元、预收燃气款 3.25 亿元和容量气价 4.34 亿元；其他应付款主要为限制性股票回购义务（1.53 亿元）及其他经营往来款（5.02 亿元）。

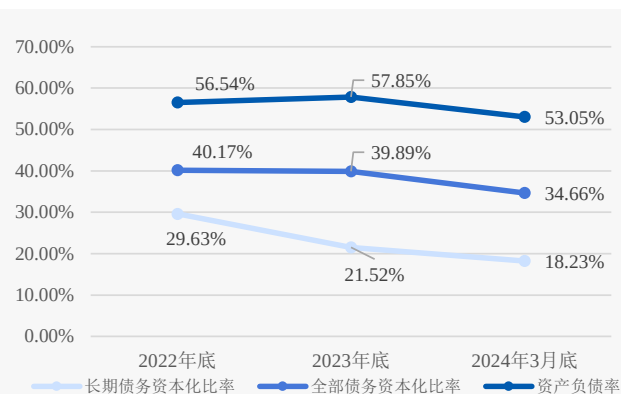
跟踪期内，公司有息债务有所增长，短期债务占比明显提升。2023 年底，公司债务规模较上年底增长 13.75%至 49.11 亿元，部分债券临近到期导致短期债务占比提升至 58.69%；从融资结构看，银行借款约占 54%，债券融资约占 28%，其他主要为以公允价值计量且其变动计入当期损益的交易性金融负债。公司长期借款利率区间为 3.30%~5.68%，应付债券票面利率区间为 1.6%~4.07%。公司债务负担变化不大，但受债务期限结构短期化影响，长期债务资本化比率下降。如将永续类中票纳入债务考虑，公司债务负担将加重。

图表 16 • 公司债务结构（单位：亿元）



注：公司认为租赁负债不属于有息债务，本报告未将其纳入有息债务核算
资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

图表 17 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

3 现金流与偿债指标

公司收入实现质量好，2023 年经营性现金持续净流入；工程项目支出叠加收购股权导致投资活动现金持续净流出；公司经营净现金流基本满足投资活动资金需求，如考虑经营业务持续扩大及债务到期偿付，公司仍将存在融资需求。稳定的经营获现能力为公司提供偿债保障，跟踪期内，公司偿债能力指标表现强，融资渠道畅通。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	222.52	303.52	76.94
经营活动现金流出小计	209.66	287.46	82.18
经营活动现金流量净额	12.86	16.06	-5.24
投资活动现金流入小计	1.19	0.99	0.06
投资活动现金流出小计	11.38	11.01	1.47
投资活动现金流量净额	-10.19	-10.03	-1.40
筹资活动前现金流量净额	2.67	6.03	-6.64
筹资活动现金流入小计	49.15	38.02	24.69
筹资活动现金流出小计	53.56	38.10	11.30
筹资活动现金流量净额	-4.40	-0.08	13.39
现金收入比 (%)	115.28	109.06	117.21

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司经营活动现金流主要由天然气购销等主营业务形成，并随公司业务规模扩大而扩大，公司收入实现质量良好；受益于往来款收支形成的现金净流入金额增加，2023 年，公司经营活动现金流量净额有所增长。公司投资活动现金流入规模不大，投资活动现金流出主要为工程建设及收购股权支出，近年来投资活动现金流持续净流出，经营活动净现金流能够满足投资活动资金需求，公司筹资活动小幅净流出。

公司经营获现能力强，2023 年底货币资金大幅增长，但债务规模增长且呈短期化趋势，现金短期债务比有所下降；EBITDA 对利息保障情况良好，对全部债务保障程度亦有所提高。2024 年 3 月底，短期偿债能力指标明显提升。整体看，公司偿债能力指标表现强。

公司在资本市场认可度较高，直接融资便利，截至 2023 年底，公司已注册未发行债券额度 47 亿元；银行授信总额 207 亿元，尚未使用额度 152 亿元，间接融资渠道畅通。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	72.52	74.88	96.42
	速动比率 (%)	59.56	63.27	81.04
	现金短期债务比 (倍)	0.93	0.79	1.06

长期偿债指标	EBITDA（亿元）	15.05	20.08	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.87	2.45	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	7.44	10.59	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

截至 2023 年底，公司无对外担保；公司作为原告的诉讼（仲裁）涉案金额 3370.15 万元，作为被告的诉讼（仲裁）涉案金额 780.71 万元，公司或有负债风险不大。

4 公司本部主要变化情况

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，短期偿债压力可控。

公司业务主要由下属子公司运营，公司本部对下属子公司管控能力强。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 87.73 亿元，主要由货币资金 11.04 亿元、其他应收款（合计）30.95 亿元和长期股权投资 40.85 亿元构成；负债总额 39.19 亿元，全部债务 27.22 亿元，短期债务占 81.63%，现金短期债务比 0.50 倍；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.68%和 35.93%，债务负担适中。2023 年，公司本部营业总收入为 29.00 亿元，利润总额为 4.64 亿元，投资收益 8.07 亿元。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 7.18 亿元，投资活动现金流净额-5.47 亿元，筹资活动现金流净额 1.97 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司本部资产总额 101.34 亿元，所有者权益为 63.57 亿元，负债总额 37.78 亿元；资产负债率 37.28%；全部债务 26.07 亿元，全部债务资本化比率 29.09%，现金短期债务比 0.76 倍，短期偿债压力可控。2024 年 1—3 月，公司本部营业总收入 5.09 亿元，利润总额-0.49 亿元，投资收益 0.26 亿元。

（六）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善，ESG 表现良好，有助于其持续发展。

环境保护方面，公司参考 TCFD 建议，构建气候变化管理体系，将气候风险与机遇融入风险管理中，提升了应对气候变化的综合能力，同时，公司聚焦绿色技术创新，不断优化能源结构，推动燃气行业节能降碳。社会责任方面，公司坚持安全生产始终是各项工作的重中之重，持续树牢安全红线意识，最大限度落实安全责任，成立安全技术委员会，形成完善的三级管理体系，严格开展安全巡查工作，并积极开展安全培训，在内部形成安全文化意识；此外公司重视员工权益，加强员工培训；积极承担社会责任，通过消费帮扶、教育帮扶和文化帮扶，落实政府乡村振兴高质量发展部署。公司治理方面，公司股东结构多元化，治理机制健全，跟踪期内公司治理未发生重大变化。

七、外部支持

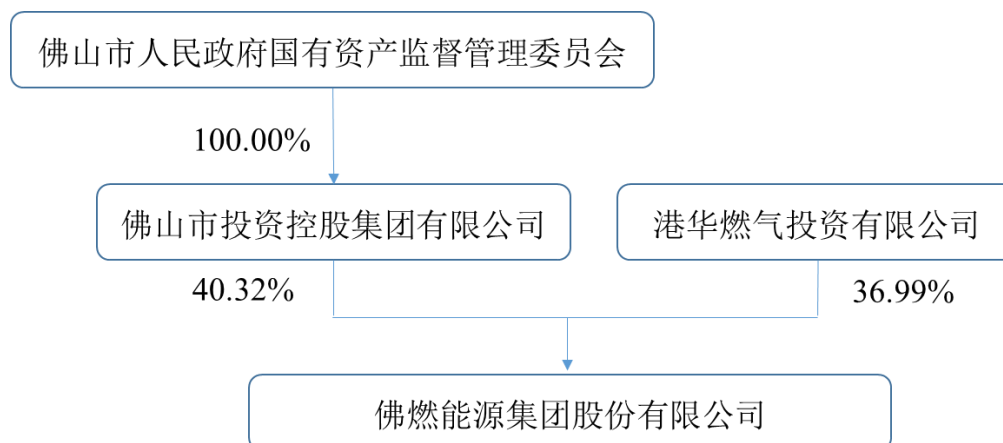
佛山市工业经济发达，经济持续发展，财政自给能力较强，佛山市政府综合实力非常强。公司燃气业务在佛山市具有较强的专营性，在业务获取和政府补助等方面获得一定的外部支持。

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，2023 年佛山市 GDP 及一般公共预算收入在广东省均位列第三，佛山市政府综合实力非常强。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较强的专营性。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。2022—2023 年，公司获得政府补助 3120.22 万元和 5826.60 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。

八、跟踪评级结论

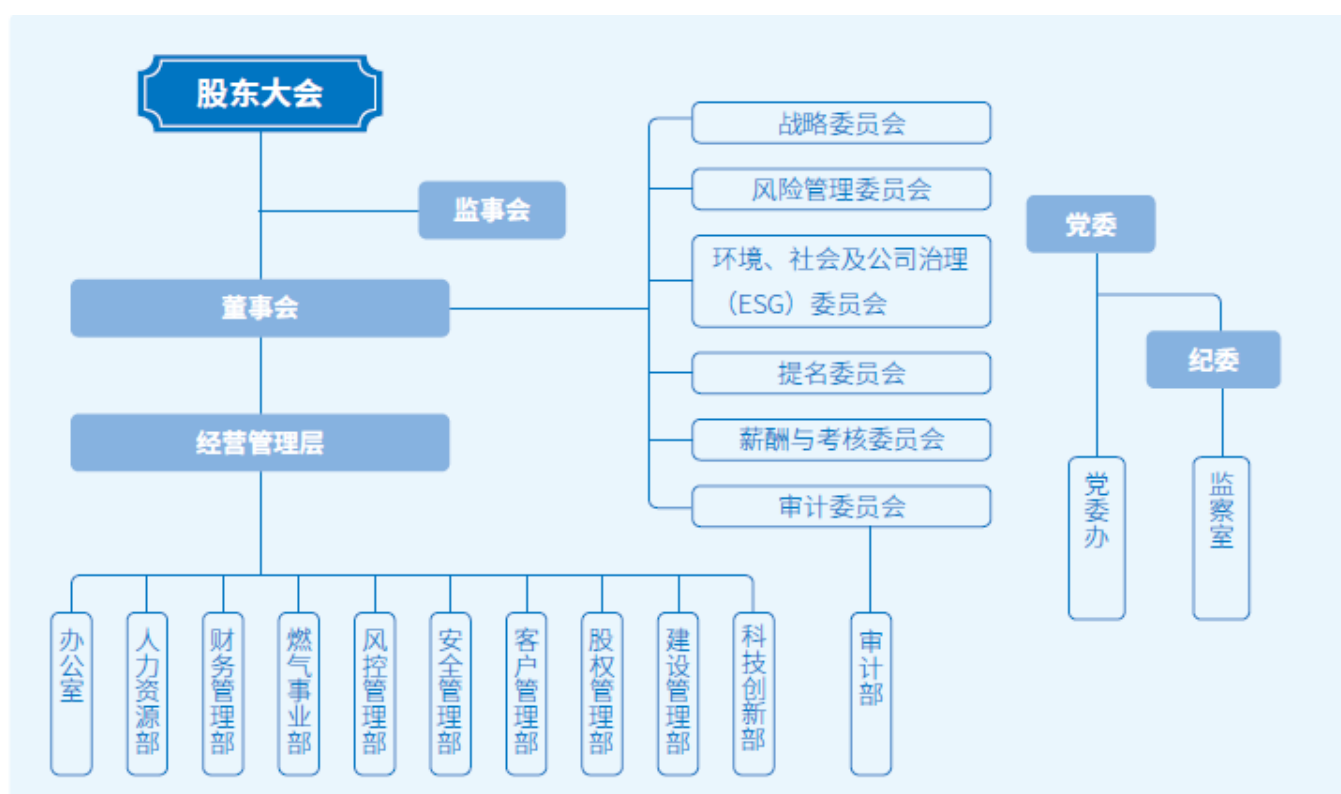
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 佛山燃气 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司 2024 年一季度报告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	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	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
佛山市禅城能源有限公司	城镇天然气管网运营	100.00	--	出资成立
佛山市顺德区港华燃气有限公司	城镇天然气管网运营	60.00	--	非同一控制下的企业合并
佛山市三水能源有限公司	城镇天然气管网运营	100.00	--	同一控制下的企业合并
佛山市高明能源有限公司	城镇天然气管网运营	51.00	--	非同一控制下的企业合并
肇庆佛燃能源有限公司	城镇天然气管网运营	100.00	--	出资成立
云浮市佛燃天然气有限公司	城镇天然气管网运营	100.00	--	出资成立
南雄市佛燃天然气有限公司	城镇天然气管网运营	55.00	5.10	出资成立
恩平市佛燃能源有限公司	城镇天然气管网运营	80.00	--	出资成立
佛山市华燃能建设有限公司	天然气中低压管道等市政公用工程施工	100.00	--	出资成立
佛山市华禅能燃气设计有限公司	天然气工程设计等	100.00	--	出资成立
佛山市燃气有限公司	车用燃气销售等	100.00	--	同一控制下的企业合并
深圳前海佛燃能源有限公司	LNG 贸易等	100.00	--	出资成立
佛山市华兆能投资有限公司	燃气能源产业项目投资	100.00	--	出资成立
广东佛燃珠江燃气有限公司	燃气销售等	51.00	--	出资成立
佛山市华粤能新能源有限公司	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	热力生产和供应	60.00	--	出资成立
佛山市华昊能能源投资有限公司	能源投资	100.00	--	出资成立
广东佛燃科技有限公司	能源技术开发	100.00	--	出资成立
佛山市华盛能贸易有限公司	燃气工程材料经营	100.00	--	出资成立
佛山市华融能投资运营有限公司	能源投资	100.00	--	出资成立
广东省华智能信息技术有限公司	信息技术	100.00	--	出资成立
佛山市华裕能企业管理有限公司	投资管理	100.00	--	出资成立
广州南沙弘达仓储有限公司	仓储贸易	70.00	--	非同一控制下的企业合并
佛山综合能源（公控）有限公司	新能源	100.00	--	同一控制下的企业合并
佛山市华延能科技有限公司	技术开发等	100.00	--	出资成立
佛山市中鎬能源有限公司	燃气经营	51.00	--	出资设立
佛燃能源（海南）有限公司	技术开发等	100.00	--	出资设立
佛山市华睿能工程咨询有限公司	工程管理服务	100.00	--	出资设立

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	14.99	22.70	29.51
应收账款（亿元）	6.63	9.07	8.89
其他应收款（亿元）	1.17	2.12	1.53
存货（亿元）	6.39	8.52	11.39
长期股权投资（亿元）	1.88	3.32	3.41
固定资产（亿元）	61.07	69.92	70.45
在建工程（亿元）	13.86	11.36	10.73
资产总额（亿元）	147.92	175.57	192.62
实收资本（亿元）	9.52	9.87	9.88
少数股东权益（亿元）	9.96	8.62	8.57
所有者权益（亿元）	64.29	74.00	90.44
短期债务（亿元）	16.10	28.82	27.82
长期债务（亿元）	27.07	20.29	20.17
全部债务（亿元）	43.17	49.11	47.98
营业总收入（亿元）	189.23	255.38	61.59
营业成本（亿元）	170.47	235.80	57.82
其他收益（亿元）	0.31	0.58	0.13
利润总额（亿元）	8.94	13.54	1.61
EBITDA（亿元）	15.05	20.08	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	218.14	278.52	72.19
经营活动现金流入小计（亿元）	222.52	303.52	76.94
经营活动现金流量净额（亿元）	12.86	16.06	-5.24
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.19	-10.03	-1.40
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.40	-0.08	13.39
财务指标			
销售债权周转次数（次）	25.52	32.11	--
存货周转次数（次）	36.93	31.62	--
总资产周转次数（次）	1.32	1.58	--
现金收入比（%）	115.28	109.06	117.21
营业利润率（%）	9.73	7.52	6.00
总资本收益率（%）	7.73	9.00	--
净资产收益率（%）	10.03	12.54	--
长期债务资本化比率（%）	29.63	21.52	18.23
全部债务资本化比率（%）	40.17	39.89	34.66
资产负债率（%）	56.54	57.85	53.05
流动比率（%）	72.52	74.88	96.42
速动比率（%）	59.56	63.27	81.04
经营现金流动负债比（%）	26.06	21.90	--
现金短期债务比（倍）	0.93	0.79	1.06
EBITDA 利息倍数（倍）	7.44	10.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.87	2.45	--

注：公司 2024 年一季度报告未经审计；公司认为租赁负债不属于有息债务，本报告未将其纳入有息债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.43	11.04	15.99
应收账款（亿元）	2.38	0.39	1.86
其他应收款（亿元）	26.90	30.95	37.69
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	33.16	40.85	41.20
固定资产（亿元）	1.28	1.50	2.50
在建工程（亿元）	0.68	0.81	0.01
资产总额（亿元）	74.59	87.73	101.34
实收资本（亿元）	9.52	9.87	9.88
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	41.28	48.54	63.57
短期债务（亿元）	8.91	22.22	21.07
长期债务（亿元）	13.20	5.00	5.00
全部债务（亿元）	22.11	27.22	26.07
营业总收入（亿元）	28.14	29.00	5.09
营业成本（亿元）	26.92	27.09	4.96
其他收益（亿元）	0.02	0.02	0.00
利润总额（亿元）	4.72	4.64	-0.49
EBITDA（亿元）	5.65	5.45	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	31.78	33.24	3.59
经营活动现金流入小计（亿元）	32.29	53.97	6.89
经营活动现金流量净额（亿元）	3.42	7.18	-1.23
投资活动现金流量净额（亿元）	0.44	-5.47	-7.07
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.22	1.97	13.24
财务指标			
销售债权周转次数（次）	19.91	20.96	--
存货周转次数（次）	5835.59	11537.79	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.36	--
现金收入比（%）	112.91	114.62	70.52
营业利润率（%）	4.27	6.39	2.38
总资本收益率（%）	8.78	4.96	--
净资产收益率（%）	11.23	6.06	--
长期债务资本化比率（%）	24.23	9.34	7.29
全部债务资本化比率（%）	34.87	35.93	29.09
资产负债率（%）	44.65	44.68	37.28
流动比率（%）	184.12	125.16	170.94
速动比率（%）	184.10	125.15	170.93
经营现金流动负债比（%）	17.01	21.10	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.50	0.76
EBITDA 利息倍数（倍）	6.07	6.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.92	4.99	--

注：公司本部 2024 年一季度报告未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 3 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	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/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 4-1 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、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。

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
BBB	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
BB	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
B	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
C	不能偿还债务

附件 4-2 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 4-3 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