

信用等级公告

联合〔2019〕2543号

联合资信评估有限公司通过对佛山市燃气集团股份有限公司主体长期信用状况及其拟发行的佛山市燃气集团股份有限公司2019年度第一期中期票据进行综合分析和评估,确定佛山市燃气集团股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺,佛山市燃气集团股份有限公司2019年度第一期中期票据信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年八月二十二日



佛山市燃气集团股份有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：2 亿元

本期中期票据期限：3+2 年，第 3 个计息年度末附设公司票面利率调整选择权和投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：补充流动资金和偿还有息债务

评级时间：2019 年 8 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	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果	AA+
评价内容	评价结果	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	2
		基础素质	2
		企业管理	2
		经营分析	2
财务风险	F2	资产质量	3
		资本结构	3
		盈利能力	1
		现金流量	1
		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

评级观点：

佛山市燃气集团股份有限公司（以下简称“公司”）是佛山市从事城市燃气业务的核心主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其天然气业务在佛山市的专营地位。受益于佛山市较强的区域经济实力、良好的工业基础和国家环保政策的出台，公司营业收入持续增长、财务弹性好。同时，联合资信也关注到公司天然气采购价格易受国际油价波动影响、对上游气源依赖性较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司异地城市燃气业务的开展、环保政策促使工商业用户转向天然气作为主要能源，公司经营规模有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 国家环保政策的出台推动天然气产业发展，城市用气量不断攀升；佛山市区域经济实力较强、工业基础雄厚，为公司业务发展提供了良好的外部环境。
2. 公司天然气业务在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基础。
3. 公司营业收入持续增长，财务弹性好。
4. 公司于 2017 年在深圳证券交易所挂牌交易，资本实力进一步增强，融资渠道不断拓宽。

关注

1. 公司客户结构以工商业客户为主，天然气需求量与宏观经济状况紧密相关；天然气采购价格易受石油价格波动影响。
2. 公司气源集中度高，主要是向中石油、中海油气电和广东大鹏三家采购天然气，对上游气源依赖性较强。
3. 公司业务向外拓展，对人员素质及管理层提出更高要求。

分析师：王 治 董洪延

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.16	9.88	7.26	11.19
资产总额(亿元)	43.41	52.00	54.80	58.62
所有者权益(亿元)	22.09	28.58	30.88	31.78
短期债务(亿元)	6.82	9.87	6.63	7.46
长期债务(亿元)	3.58	2.28	1.93	2.08
全部债务(亿元)	10.40	12.15	8.57	9.54
营业收入(亿元)	37.69	42.92	50.94	13.12
利润总额(亿元)	5.75	6.03	6.20	1.03
EBITDA(亿元)	7.99	8.36	8.69	--
经营性净现金流(亿元)	5.22	5.89	6.31	1.87
营业利润率(%)	21.02	19.75	18.11	12.05
净资产收益率(%)	19.81	15.93	14.91	--
资产负债率(%)	49.12	45.05	43.65	45.80
全部债务资本化比率(%)	32.01	29.83	21.72	22.15
流动比率(%)	63.47	95.31	97.11	94.83
经营现金流动负债比(%)	38.24	34.86	35.82	--
现金短期债务比(%)	75.66	100.10	109.50	167.26
EBITDA 利息倍数(倍)	13.68	14.44	16.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.30	1.45	0.99	--

公司本部（母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	15.32	24.16	26.93	29.92
所有者权益（亿元）	10.25	17.90	19.47	19.51
全部债务(亿元)	1.30	2.25	0.10	0.38
营业收入(亿元)	5.77	5.64	5.77	1.28
利润总额(亿元)	2.29	3.59	3.32	0.06
资产负债率（%）	33.09	25.90	27.71	34.78
全部债务资本化比率(%)	11.26	11.17	0.51	1.91
流动比率（%）	96.15	179.23	163.34	139.70
经营现金流动负债比(%)	2.51	7.42	15.09	--

注：公司 2019 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+	稳定	2018/11/02	王 治 姜泰钰 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

联合资信评估有限公司

二〇一九年八月二十二日

声 明

一、本报告引用的资料主要由佛山市燃气集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

佛山市燃气集团股份有限公司 2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

佛山市燃气集团股份有限公司（以下简称“公司”，股票代码 002911.SZ）的前身是佛山市燃气管理公司，系经佛山市人民政府办公室于 1993 年 2 月 26 日批准成立的全民所有制企业，初始注册资金 10.00 万元，主管部门为佛山市建设委员会。1999 年 7 月，佛山市燃气管理公司更名为佛山市燃气总公司（以下简称“燃气总公司”）。2004 年 5 月，燃气总公司改制为佛山市燃气集团有限公司（以下简称“佛山燃气”）。2004 年 11 月，佛山燃气经股权转让后，变更为中外合资企业。经历数次增资，2007 年 9 月，佛山燃气注册资本增加至 2.76 亿元。2008 年 6 月，佛山燃气整体变更为佛山市燃气集团股份有限公司。2017 年 11 月 22 日，公司在深圳证券交易所挂牌交易，公司首次公开发行人民币普通股 5600 万股（每股面值人民币 1.00 元），发行价格为每股人民币 13.94 元，募集资金净额为 71488.22 万元。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 5.56 亿元，控股股东为佛山市气业集团有限公司（以下简称“气业集团”），持股比例为 42.16%（股东构成见附件 1-1）。佛山市公用事业控股有限公司（以下简称“公控公司”）持有气业集团 100% 股权，为公司间接控股股东。佛山市国有资产监督管理委员会（以下简称“佛山市国资委”）持有公控公司 100% 股权，为公司的实际控制人。

公司经营范围：管道燃气的设计、施工、储存、经营、输配、销售，燃气相关产品的销售、维修和服务；燃气类零配件销售，自有土地、房屋及设备的租赁。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年 3 月底，公司内设董事会秘书

处、行政部、安全运行部、人力资源部、财务管理部、经营管理部、战略投资部、审计监察部和党委办 9 个职能部门（详见附件 1-2）。公司合并范围内共 16 家一级子公司，拥有在职员工 1909 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 54.80 亿元，所有者权益合计 30.88 亿元（其中少数股东权益 5.01 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 50.94 亿元，利润总额 6.20 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 58.62 亿元，所有者权益合计 31.78 亿元（其中少数股东权益 5.32 亿元）。2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 13.12 亿元，利润总额 1.03 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：尹祥。

二、本期中期票据概况

公司已注册总额度为 4.00 亿元的中期票据，拟发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）2.00 亿元；期限 3+2 年，第三个计息年度末附设公司票面利率调整选择权和投资者回售选择权；按年付息，到期一次性还本；募集资金拟用于补充公司流动资金及偿还利息债务。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政

策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能

发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增

长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国 and 东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同

期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在

6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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

天然气作为一种热值高、燃烧稳定、清洁环保的优势能源，全球资源储量丰富。目前天然气与石油、煤炭共同构成一次能源的三大支柱，由于天然气在燃烧过程中产生的能影响人类呼吸系统健康的物质极少，产生的二氧化碳仅为煤的 40% 左右，产生的二氧化硫也很少，燃烧后无废渣、废水产生，相较于煤炭、石油等能源具有使用安全、热值高、洁净等优势，因此近年来天然气成为全球各国大力开发的新能源之一。

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

从气源来看，中国国内自产气占比逐年下降，2018 年，国内自产气占天然气总供应量的 55.6% 左右；2018 年，我国全年天然气进口量达 1266 亿立方米，其中 LNG 进口量和管道气进口量分别占进口总量 59% 和 41%。从气田产量看，中国国内自产气主要来自中国的四川盆地气区、鄂尔多斯气区、新疆气区等几大常规气区；从地域分布来看，陕西、四川和新疆是中国天然气的主产地，自产天然气气源分布十分集中。

自 2004 年西气东输天然气管道正式投入商业运营以来，中国的天然气开发与利用始终保持较高速发展，但由于行业的基础设施建设滞后及资源的对外依存度偏高，导致天然气在

中国一次能源消费中的比例依然偏低，人均用气量仅为国际水平的三分之一。近年来，随着国家西气东输工程、中亚中缅天然气管道、俄罗斯天然气管道以及沿海各天然气接收站建设的陆续投产及国家大气污染综合治理和煤改气政策的实施，天然气在中国的消费量呈现逐年快速增长的态势。2014 年前后，受到宏观经济增速放缓和国际油价暴跌影响，天然气相对石油经济性优势大幅削弱，国内天然气消费增速有所下滑，2015~2016 年，中国天然气消费整体增速回落至 2.9% 和 6.5%。进入 2017 年，随着宏观经济呈现稳中向好态势，工业、发电等用气需求也显著回升，天然气消费增长明显加快，加上蓝天保卫战、“煤改气”等政策带来用气增加，天然气消费量呈现两位数增长。根据国家发展和改革委员会的统计数据显示，2018 年，全国天然气消费量达到 2766 亿立方米，同比增长 16.6%，比上年增速快 1.3 个百分点，中国已成为世界最大的天然气进口国。

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。这些环保政策的实施为乡镇“气代煤”工程的开展提供了政策指引和资金保障，对提高天然气在中国的使用量起到积极的推动作用。

2. 行业上下游

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

天然气行业分为上游生产、中游输送及下游分销三个环节。上游生产主要包括天然气开采、净化，以及进一步进行压缩或液化加工。由于天然气属于重要的资源，目前中国天然气生产由中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工集团公司（以下简称“中石化”）和中国海洋石油集团公司（以下简称“中海油”）等大型天然气勘探企业垄断，行业壁垒非常高；中游输送主要为天然气储运、输配，包括天然气的干线、中长线管道输送、储存与调峰，以及液化天然气的运输、接收、储存和气化，体现出一定的垄断性和区域专属性，对地方政府和资源存在一定的依赖性，主要为中石油、中石化、中海油和地方燃气公司控制。下游分销主要由各城市燃气公司运营，市场化程度在天然气产业链中相对要高。

2018 年，中国全年天然气生产量 1610.2 亿立方米，同比增长 9.2%；天然气进口量 1266 亿立方米，同比增长 31.9%，对外依存度升至 45.3%。其中，进口 LNG 约 747 亿立方米，占进口总量的 59%，较上年提高 4 个百分点；进口管道气 520 亿立方米，同比增长 20.6%，主要进口国为土库曼斯坦、卡塔尔、澳大利亚等国家。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。2018 年，天然气进口价格持续攀升，全年 LNG 进口到岸均价为 2.35 元/立方米，同比增长 26.5%；进口管道气到岸均价为 1.52 元/立方米，同比增长 9.9%。

2018 年，中国天然气消费量 2766 亿立方米，同比增长 16.6%。2018 年天然气消费量保持快速增长，推动天然气消费的主要因素主要包括宏观经济总体向好、用气量随之增长，大气污染治理与环保督察倒逼排放不达标企业从燃煤、燃油等燃料改造成使用天然气，居民清洁取暖煤改气等。

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。2018 年，城市燃气消费量约 900 亿立方米，同比增长 16.2%，主要系环保政策调整、城市用户增长及天然气基础设施完善等原因所致，占比为 36%，城市燃气消费的高占比导致了我国天然气消费供需峰谷差大、调峰储备需求显著，该现象在中国北方地区尤其明显；受下游用户用气成本下降，煤炭燃油价格处于高位等因素综合影响，工业用气同比增长约 20%，占比为 33%。

总体来看，2018 年，中国天然气总供给量（自产+进口）同比增加约 398 亿立方米，其中自产气增加 92 亿立方米，进口气增加 306 亿立方米，进口气是增量供给的主力。

3. 天然气价格

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

天然气价格分为城市门站价格和销售价格。门站价格实行政府指导价，供需双方以国家规定的出厂基准价为基础，在规定的浮动幅度内协商确定具体结算价格；城市燃气销售价格由省级价格行政主管部门制定。

表 1 近年天然气价格相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2012 年 10 月	《天然气利用政策》	明确提出建立并完善天然气上下游价格联动机制。
2013 年 6 月	《国家发展改革委关于调整天然气价格的通知》	自 2013 年 7 月起,调整非居民用天然气门站价格,居民天然气价格不作调整;此次非居民用天然气价格调整,将天然气分为存量气(2012 年实际使用气量)和增量气(2013 年超出 2012 年实际使用气量的部分),各省份门站价格按存量气和增量气区别定价;对门站价格(出厂价+管道运输价)执行政府指导价。
2014 年 8 月	《关于调整非居民用存量天然气价格的通知发改价格》(〔2014〕1835 号)	本次非居民用存量气价格调整是分步理顺存量天然气价格的第二步。
2015 年 2 月	《关于理顺非居民用天然气价格的通知》	按照现行天然气价格机制,增量气最高门站价格每立方米降低 0.44 元,存量气最高门站价格每立方米提高 0.4 元,实现存量气与增量气的价格并轨,理顺非居民用天然气价格;放开天然气直供用户(化肥企业除外)用气门站价格,由供需双方协商定价,进行市场化改革试点。
2015 年 11 月	《关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》	非居民用气最高门站价格每千立方米降低 700 元。
2017 年 5 月	《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》	明确提出推进非居民用气价格市场化,进一步完善居民用气定价机制。
2017 年 6 月	《关于加强配气价格监管的指导意见》	配气价格按照“准许成本加合理收益”的原则制定,准许成本引入标杆成本,激励燃气公司降本增效,准许收益率为税后全投资收益率,按不超过 7%确定。市场化改革的推进有助于理顺国内天然气价格体系。
2017 年 11 月	《关于全面深化价格机制改革的意见》	明确提出深化非居民用天然气价格市场化改革,适时放开气源价格和销售价格,完善居民用气价格机制。
2018 年 5 月	《关于理顺居民用气门站价格的通知》	将居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理,价格水平按非居民用气基准门站价格水平(增值税税率 10%)安排,供需双方可以基准门站价格为基础,在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格,实现与非居民用气价格机制衔接。方案实施时门站价格暂不上浮,实施一年后允许上浮,该通知于 2018 年 6 月 10 日实施。
2019 年 3 月	《国家发展改革委关于调整天然气跨省管道运输价格的通知》(发改价格〔2019〕561 号)和《国家发展改革委关于调整天然气基准门站价格的通知》(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。

资料来源:联合资信综合整理

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

4. 未来发展

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

根据中国《能源发展十三五规划》、《天然气发展十三五规划》及《中国油气产业发展分析与展望报告蓝皮书(2017-2018)》等发展指引,天然气首次被确立为中国新一代的主体能源之一,并期望到 2020 年天然气在中国一次能源消费结构中的占比力争达到 10%,到 2030 年力争将天然气在中国一次能源消费中的占比

提高到 15%。预计 2040 年前天然气的消费比重将超越石油成为中国第二大主体能源。2017 年 12 月 5 日,中央十部委共同印发《北方地区冬季清洁取暖规划(2017-2020 年)》,要求,到 2019 年,中国北方地区清洁取暖率要达到 50%,替代散烧煤(含低效小锅炉用煤)7400 万吨。到 2021 年,北方地区清洁取暖率达到 70%,替代散烧煤(含低效小锅炉用煤)1.5 亿吨。这意味着清洁能源取暖的推广、乡镇“气代煤”的推进将会在更长时间、更广阔的地域内得以贯彻落实,为天然气在中国的广泛利用提供强劲的政策保障。

总体看,天然气市场供需的持续快速增长将进一步推动天然气管网、储运、调峰、接收站等基础设施的建设,加速推动天然气体制和价格改革。长远来看,中国能源转型是摆脱对

煤炭消费的过度依赖、跨越石油时代，实现真正的绿色低碳的可持续发展的重要举措。

5. 区域经济环境

公司特许经营区域主要集中于佛山市。佛山市地缘优势得天独厚，工业基础扎实，随着对传统产业改造提升和战略性新兴产业的培育，佛山市经济实现较快发展，为公司的健康发展提供了良好的外部环境。

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 2018 年底，佛山市常住人口 790.57 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。

表2 2016-2018年佛山市主要经济指标
(单位: 亿元、元)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
地区生产总值	8630.00	9549.60	9935.88
固定资产投资	3512.04	4265.79	--
全体居民人均可支配收入	41941	45813	49630

数据来源：2016-2018 年佛山市国民经济和社会发展统计公报及佛山统计年鉴

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《2018 年佛山市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，佛山市实现地区生产总值 9935.88 亿元，同比增长 6.3%。其中，第一产业增加值 144.45 亿元，同比增长 5.8%；第二产业增加值 5614.00 亿元，同比增长 6.1%；第三产业增加值 4177.43 亿元，同比增长 6.6%。三

次产业结构比例为 1.5:56.5:42.0，第二产业在佛山国民经济中的比重较大，已呈现出以第二产业为主的经济结构特征。2018 年，佛山市固定资产投资同比增长 5.6%。其中，项目投资下降 17.3%，房地产开发投资增长 38.9%。基础设施投资下降 21.3%，占全部固定资产投资的 14.8%。民间投资增长 18.0%，占全部固定资产投资的 75.1%。

近年来，佛山市通过对传统产业进行改造提升形成新优势。通过改造提升，陶瓷产业正加速向总部经济和会展经济转型，机械装备产业跃升为佛山市第一支柱产业。佛山市成为国家新型工业化示范基地、珠江三角洲地区国家级信息化和工业化融合试验区。同时，佛山市通过培育发展先进制造业和战略性新兴产业构建现代产业体系。近年来，佛山市引进了奇美电子、一汽大众、海尔、可口可乐、汇丰等一大批先进制造业和战略性新兴产业龙头项目。目前，佛山市的光电显示和光照明产业链日趋完整，成为全国三大光电显示示范基地之一。此外，佛山市还聚集了一批专业特色名镇，形成了家电、陶瓷、铝型材、家具等区域性优势产业集群，并成为国内最大的综合性陶瓷生产基地和建陶产品出口基地。

“十三五”时期，佛山市地区生产总值预计将年均增长 7.5% 以上，2020 年将达到 1.15 万亿。随着政策文件的落实和推进，清洁能源特别是工业用天然气消费需求将会显著增长，佛山市将按照有关规划加快天然气引进和输气管网建设，保障天然气供应。未来政府节能减排和产业结构调整工作的深入推进将进一步加快佛山市能源结构的调整步伐，天然气需求将进一步增加。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年3月底，公司注册资本和实收资

本均为5.56亿元，控股股东为气业集团，实际控制人为佛山市国资委。

2. 企业规模及竞争优势

公司拥有佛山等地管道燃气特许经营权，业务专营性明显，为公司收入和盈利能力提供了保障。

公司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）和武强县现行行政管辖区（城区除外）的街道、乡、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表2。

表3 截至2019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	管网长度	特许经营权有效期
佛山市燃气集团股份有限公司	佛山市禅城区	282.11	2004.11-2034.11
佛山市三水燃气有限公司	三水区	435.96	2005.06-2035.05
佛山市高明燃气有限公司	高明区	277.55	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	166.21	2004.12-2034.12
肇庆佛燃天然气有限公司	高要区现行行政管理区域	148.68	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	25.73	2012.01-2042.01
云浮市佛燃天然气有限公司	佛山（云浮）产业转移园（思劳片区）行政规划区域	--	2016.03-2046.03
南雄市佛燃天然气有限公司	南雄市行政管理辖区内	47.48	2010.08-2040.08
佛山市顺德区港华燃气有限公司	顺德区	780.84	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）	在建	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	在建	2016.08-2046.08
合计	--	2164.56	--

资料来源：公司提供

从主要上市燃气类企业来看，基于较好的管理水平和气源优势，公司期间费用控制能力较强，收入规模具备一定的优势，盈利能力较强。

表4 截至2018年底主要上市燃气类企业规模对比（单位：亿元）

公司简称	资产	所有者权益	2018年营业收入	2018年净利润
深圳燃气	197.12	96.77	127.41	10.75
陕天然气	117.24	58.13	89.99	4.15
重庆燃气	83.52	43.18	63.72	3.68
贵州燃气	81.91	28.08	36.06	1.69
新天然气	79.46	51.87	16.32	4.20

长春燃气	56.28	21.17	15.68	-0.72
公司	54.80	30.88	50.94	4.61
皖天然气	31.59	22.66	32.41	1.66
大通燃气	16.34	9.27	6.31	-1.86

资料来源：Wind 资讯

3. 人员素质

公司高级管理人员具备多年的行业经验和管理经验，员工素质较好，能满足公司的经营发展需要。

截至2019年3月底，公司高级管理人员共8名，其中总裁1名，高级副总裁2名，副总裁4名，董事会秘书1名。

尹祥先生，中国国籍，1970年12月出生，本科学历，工程师。历任燃气总公司管网经营分公司副经理、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，气业集团副总经理、执行董事、总经理。现任工控公司董事、气业集团总经理、公司董事长。

黄一村先生，中国国籍，香港居民，拥有澳大利亚境外居留权，1956年6月出生，博士学位，高级工程师。历任Parsons Brinckerhoff Power New Zealand Ltd.高级工程师、七星国际控股有限公司（香港）项目发展经理（能源及水务）、中华煤气国际有限公司项目经理、广州港华燃气有限公司总经理、长春燃气股份有限公司董事兼常务副总经理、潍坊港华燃气有限公司董事兼总经理。现任公司总裁。

截至2019年3月底，公司在职员工共有1909人。从文化程度来看，专科及以下学历1146人，占60.03%；本科学历707人，占37.04%；研究生及以上学历56人，占2.93%。从年龄构成来看，30岁以下的541人，占28.34%；30~50岁的1259人，占65.95%；50岁以上的109人，占5.71%。

4. 企业信用记录

公司整体债务履约情况良好，未发现有其他不良信贷记录。

截至2019年8月5日，根据中国人民银行企业基本信用信息报告显示（机构信用代码：G1044060400622210T），公司未结清信贷和已结清的信贷中均无不良信贷记录。整体看，公司过往债务履约情况良好。

截至2019年8月20日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构完善，能满足公司日常的经营管理需要。公司内部管理制度规范。

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》、《公司章程》及有关法律、法规的规定，制定了公司章程，建立了健全的法人治理结构。

股东大会是公司的权力机构，依法行使决定公司经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项。公司设董事会，对股东大会负责，董事会成员9名，设董事长1名，副董事长1名，董事中有3名为独立董事。董事由股东大会选举或更换，每届任期3年，董事任期届满，可连选连任。公司设监事会，成员3名，其中由职工代表担任的监事1名，监事由股东代表和公司职工代表担任；设监事会主席1名，可以设副主席。监事会主席和副主席由全体监事过半数选举产生。监事每届任期3年，监事任期届满，可连选连任。公司设总裁1名，主要负责主持公司的生产经营管理工作，由董事会聘任或解聘，每届任期3年，总裁连聘可以连任。

2. 管理水平

公司管理模块主要有董事会秘书处、行政部、安全运行部、人力资源部、财务管理部、经营管理部、战略投资部、审计监察部和党委办等9个职能部门。此外，公司根据自身经营特点建立了股东大会议事规则、经营合同管理办法和内部审计制度等各项管理制度。

公司根据公司章程及其他有关制度，制定了《经营合同管理办法》，对燃气资源类、燃气购销类、燃气价格类、市场开发类，客户服务类等经营类合同审批程序、合同签订及执行管理和等作出了详细的规定。公司及分公司的各类经营合同原则上由法定代表人签订，总经理、分管领导及分公司总经理获得法人授权后可以在授权期限和授权范围内签订合同。经营管理部是集团公司经营合同的归口管理和主控部门，负责经营合同办法的制定、完善以及合同资料管理，对需要流转审核的部门和人员进行界定并出具意见。

公司根据《中华人民共和国审计法》《中华人民共和国内部审计条例》等有关法律法规和公司章程的规定，制定了《内部审计制度》，规定了内部审计机构和人员、审计监察部的职责和权限、审计工作程序和奖励处罚措施。公司设立审计监察部，负责组织实施公司的内部审计制度，执行公司内部审计工作。审计监察部负责组织公司内部和所属二级公司的经济审计、内部控制审计、项目审计、经营风险管理、工程造价监督等工作，并通过事前参与审核、事中控制、事后审计监督对公司所拥有的全部资产的运行和保值增值进行监控管理。

公司根据《企业内部控制规范——基本规范》及公司章程的规定，制定了《工程项目管理制度》，对工程项目实施过程控制、工程项目验收、工程结算要求等方面进行了制度性规范。公司设立战略投资部，负责对工程项目实行统筹管理，审查建设工程的各个环节验收情况；听取各有关单位(设计、施工、监理等)的工作报告；实地察验工程并对设计、施工、监理等单位各自职能的履行情况进行了解；审阅工程竣工资料等。

公司根据《中华人民共和国会计法》《企业会计准则》及公司章程，制定了财务管理制度。公司对子公司财务会计业务工作实行垂直统一管理。公司设立财务管理部，负责组织、监督本企业的财务管理工作，包括编制、执行、检查、分析企业财务预算；如实反映企业财务状况和经营成果，监督财务收支；依法正确计算、解缴各项国家税收；负责公司资金管理工作；参与企业经营决策、投资决策；配合其他

部门做好有关基础工作，并统筹处理各企业财务工作中出现的各种问题。

七、经营分析

1. 经营概况

公司以天然气销售业务收入为主，近年来，受深入开发工商业客户等因素影响，公司营业收入持续增长；随着气源成本上升，公司综合毛利率呈下降趋势。

近年来，公司业务构成保持稳定，主要从事管道天然气的销售及输配、燃气工程设计施工；此外公司还开展车用天然气充装业务。

2016-2018年，公司营业收入持续快速增长，分别为37.69亿元、42.92亿元和50.94亿元。2018年，公司营业收入同比增长18.69%，主要系随着工商业客户的深入开发，天然气销量快速增长所致。从营业收入构成看，天然气销售是公司的主要收入来源，近三年占比均在90%以上，收入规模持续增长。天然气工程业务收入占公司营业收入约5%左右。公司其他主营业务收入占比较小，对公司收入贡献有限。

毛利率方面，2016-2018年，受天然气销售毛利率逐年下降影响，公司综合毛利率相应下降，分别为21.63%、20.20%和18.49%。

2019年1-3月，公司实现营业收入13.12亿元，相当于2018年全年的25.76%；同期，公司综合毛利率为12.27%，较2018年有所下降，主要系天然气销售业务和其他业务毛利率均下降所致。

表5 2016-2018年及2019年1-3月公司营业收入和毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2016年			2017年			2018年			2019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	收入	占比	毛利率
天然气销售	34.87	92.53	21.34	40.12	93.46	19.66	48.20	94.62	17.70	12.49	95.20	11.53
天然气工程	2.03	5.40	13.79	1.92	4.47	15.05	1.92	3.77	20.31	0.38	2.90	15.79
其他	0.78	2.07	55.25	0.88	2.06	55.98	0.82	1.61	60.98	0.25	1.91	44.00
合计	37.69	100.00	21.63	42.92	100.00	20.20	50.94	100.00	18.49	13.12	100.00	12.27

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

天然气销售业务是公司的核心业务，管道燃气业务的特许经营权保障了公司天然气销售业务的持续发展；下游客户以工商业客户为主，天然气需求量与宏观经济状况紧密相关，价格易受石油价格波动影响；公司在建项目投资规模较大，未来面临一定的投资压力。

公司经营的天然气销售业务包含管道天然气业务及汽车天然气业务。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。汽车天然气主要用作汽车燃料。2016-2018 年及 2019 年 1-3 月，公司天然气销售业务收入分别为 34.87 亿元、40.12 亿元、48.20 亿元和 12.49 亿元。同期，公司天然气销售业务毛利率水平分别为 21.34%、19.66%、17.70% 和 11.53%，公司天然气销售业务毛利率持续下降，主要系气源成本上升、工商业用户管道燃气最高限价持续下降等因素所致。

①管道天然气业务

管道天然气业务方面，公司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。公司和子公司拥有 9 个区域的管道燃气特许经营权。2016-2018 年及 2019 年 1-3 月，受公司陆续获得佛山市以外区域特许经营权及佛山市内管网铺设影响，公司管网长度、管输能力、服务面积和日供气能力均稳健增长。截至 2018 年底，公司在佛山市辖区内及其他业务区域内为 75 万余户用户提供管道天然气服务，已建成并投入使用的城市燃气管道长度共计 2164.56 公里。公司拥有城市供气门站 6 座和市内调压站 13 座，服务面积 9704 平方公里。随着佛山市天然气规划范围的调整，供气区域和供气规模的不断扩大。

截至 2018 年底，公司主要在建项目包括三水天然气利用工程（二期）和高压管网三期工程等五个项目，上述项目均为公司自建自持项目，已完成投入 3.59 亿元，公司未来面临一定资金压力。同期，公司无拟建项目。

公司在建项目的建设将持续加强公司的管道天然气业务，提高公司管网覆盖区域，扩大城市管网供气范围。

表 6 截至 2018 年底公司重大固定资产投资情况
(单位: 亿元、%)

项目名称	计划总投资	已完成投入	项目进度
三水天然气利用工程（二期）	2.94	1.64	49.04
高压管网三期工程	6.51	0.45	6.69
三水工业园天然气专线	2.36	0.84	35.57
高要市管道天然气项目二期工程	7.86	0.50	8.00
恩平市管道天然气工程管线项目	2.54	0.16	6.00
合计	22.21	3.59	--

资料来源：审计报告及公司提供

管道天然气气源方面，公司积极拓展天然气资源，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”）澳洲气至禅城南庄门站、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；近三年，公司对前三名供应商的采购额占采购总额的比重均在 80.00% 以上，对上游气源依赖较大。公司积极拓展天然气资源，参与 LNG 气源的采购，目前已实现向零担气（系零散采购并通过槽车运输的 LNG）供应商采购来自珠海金湾和东莞九丰等 LNG 接收站的气源，确保公司应急调峰能力。

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（供需双方签定供气合同时，通常约定每一合同年的供气量，就任一合同年而言，需求方用气未达到合同约定数量时，卖方仍可要求买方依照照付不议量付款；供给方供气未达到此量时，买方有权要求卖方作相应

补偿) 签署购销合同, 但供需双方仍可通过协商方式来调整年合同量或年照付不议量以及就合同约定的照付不议义务进行协商豁免。照付

不议合同的签订保障了公司天然气中长期气源的稳定供应。

表 7 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	2004 年-2029 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年合同量。
2012 年 9 月	肇庆佛燃	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。
2013 年 10 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”)	2014 年-2018 年	依据照付不议原则, 由中海油向高压管网公司供应天然气, 2014 年至 2018 年每年的合同供应量均是 1.03 亿立方。
2014 年 12 月	高压管网公司	中海油气电	2018 年-2019 年	双方约定将合同期限延长至 2019 年 12 月 31 日, 合同供应量调整至 3 亿方/年。

注: 高压管网公司与中海油气电的照付不议合同将于 2019 年到期, 但公司暂未就续约情况展开谈判, 联合资信将持续关注公司气源稳定性情况。2006 年 8 月 8 日, 广东大鹏出具了《关于同意天然气销售合同之转让生效的确认函》(粤 LNG (2006) 175 号), 同意公司将在天然气销售合同项下的所有权利义务转让给高压管网公司, 转让生效日期为 2006 年 8 月 8 日。转让生效后至今, 高压管网成为上述天然气销售合同项下的买方, 承担合同项下的全部权利和义务

资料来源: 公司提供

2016-2018 年及 2019 年 1-3 月, 公司天然气采购量分别为 12.11 亿立方米、14.33 亿立方米、17.08 亿立方米和 4.38 亿立方米, 近三年保持快速增长趋势, 主要系随着工商业客户的深入开发, 公司天然气销量大幅增长所致。公司与供应商采用先使用后结算的方式结算价款, 对于广东大鹏和中海油气电, 公司每两周进行

结算, 对于中石油, 公司每周进行结算。天然气采购平均单价分别为 1.99 元/立方米、2.00 元/立方米、2.11 元/立方米和 2.35 元/立方米。除了向三大供应商采购天然气以外, 高压管网公司还根据自身经营需要从事其他气源供应商处采购零担液化天然气, 采购数量和价格根据市场供需情况确定, 易受国际油价波动影响。

表 8 公司天然气采购情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
采购数量 (亿立方米)	12.11	14.33	17.08	4.38
采购平均单价 (元/立方米)	1.99	2.00	2.11	2.35
采购金额 (亿元)	24.10	28.70	36.03	10.29

资料来源: 公司提供

除上述采购费用外, 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。近年来随着供给侧结构性改革的总体要求的推进, 管输单价不断调低, 有助于公司成本的节约。

表 8 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
2011.11-2014.12.31	0.29	关于核定广东省天然气管网有限公司临时价格的通知（粤价〔2012〕147号）
2015.1.1-2015.12.31	0.29	关于广东省天然气管网有限公司门站价格和代输价格有关问题的通知（粤发改价格〔2015〕51号）
2016.1.1-2016.12.31	0.26	关于广东省天然气管网有限公司代输价格的通知（粤发改价格〔2016〕111号）
2017.1.1-2018.6.30	0.26	关于广东省天然气管网有限公司代输价格的通知（粤发改价格〔2016〕111号）
2018.7.1-至今	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）

资料来源：公司提供

公司的管道天然气业务销售模式分为直供中间客户和终端销售两种模式。直供中间客户模式下，高压管网公司从上游购入天然气后以管输方式将天然气销售至终端运营商南海燃气，2016-2018年及2019年1-3月，公司对南海燃气销售收入分别占当期营业收入的15.26%、15.48%、15.79%和18.41%。公司以两周为结算周期与南海燃气进行结算。

终端销售模式下，公司客户分为居民用户和工商业用户。针对居民用户，公司通过对新开发房地产项目配套建设管道燃气及老旧小区管道改造的方式获得客户；针对工商业用户，公司通过自有销售团队，根据工商业用户的需求设计供气方案以获取客户。近年来，随着国家环保政策的出台和天然气行业的迅速发展，公司客户数量快速增长，截至2019年3月底，公司终端销售业务拥有天然气居民用户78万

余户，工商业用户4356户。目前公司工商业用户主要集中在陶瓷、铝型材、纺织、照明、不锈钢等行业。公司与下游客户采用先使用后结算的方式结算，每两周进行结算。

2016-2018年，公司分别销售管道天然气11.63亿立方米、13.92亿立方米和16.76亿立方米，保持稳定增长，主要是随着“煤改气”等环保政策的不断推广，工业用户用气需求提升所致。公司管道天然气业务客户以工商业客户为主。2016-2018年，公司居民端、工商业端天然气销售均价呈波动下降趋势，主要系公司定价受政府定价管理规定约束等因素所致。总体来看，由于工商业天然气销售价格机制较为灵活，有利于公司转移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 2016-2018年及2019年1-3月公司天然气销售情况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
管道天然气销售量（亿立方米）	11.63	13.92	16.76	4.26
其中：居民（%）	5.93	5.60	5.49	6.95
工业（%）	66.72	68.10	66.96	57.71
商业（%）	4.30	3.95	3.56	3.78
天然气销售均价（元/立方米，不含税）	2.87	2.79	2.81	2.89

注：管道天然气销售量包括公司直供中间客户模式的销量。2016-2018年，肇庆市和佛山（云浮）产业园区的天然气销量分别为0.63亿立方米、0.55亿立方米和0.84亿立方米，占比较小

资料来源：公司提供

管道天然气价格方面，居民用户管道天然气价格执行政府定价政策，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。

表 10 佛山市居民用户管道燃气价格（单位：元/立方米）

时间	文件	价格
2015.1.1-2015.12.31	《关于调整管道天然气居民用气销售价格和建立其他用气定价机制的通知》（佛价〔2010〕118号）	3.65

2016.1.1-至今	《关于调整管道天然气价格的通知》(佛发改价〔2015〕60号)	3.40 (0-420 立方米(含)) 3.74 (420-600 立方米(含)) 4.76 (600 立方米以上)
-------------	---------------------------------	--

资料来源：公司提供

表 11 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
2015.1.1-2015.12.31	《关于调整管道天然气居民用气销售价格和建立其他用气定价机制的通知》(佛价〔2010〕118号)	自行制定
2016.1.1-2016.7.31	《佛山市发展和改革局关于调整管道天然气价格的通知》(佛发改价〔2015〕60号)	4.60
2016.8.1-2017.1.31	《关于降低管道天然气工商业用气最高限价的通知》(佛发改价〔2016〕22号)	4.30
2017.2.1-2017.7.31	《关于降低管道天然气工商业用气最高限价的通知》(佛发改价〔2017〕1号)	4.25
2017.8.1-2018.6.30	《关于降低管道天然气工商业用气最高限价的通知》(佛发改价〔2017〕14号)	4.05
2018.7.1-至今	《佛山市发展和改革局关于降低管道天然气工商业用气最高限价的通知》(佛发改价〔2018〕19号)	3.95

资料来源：公司提供

此外,广东省南雄市、肇庆市和佛山(云浮)产业园区的天然气定价模式由当地政府定价。收费模式上,公司目前有先用气再付费和先付费再用气两种模式。

2019年1月,公司新获得河北省武强县部分地区管道燃气特许经营权。根据《佛山市燃气集团股份有限公司关于全资子公司收购武强县中顺天然气有限公司80%股权的公告》,公司子公司佛山市华兆能投资有限公司(以下简称“华兆能公司”)与武强县中顺天然气有限公司(以下简称“中顺公司”)股东签订《关于武强县中顺天然气有限公司注册资本中80%股权的股权转让协议》,华兆能公司将以自有资金4964.11万元收购中顺公司80%股权。本次收购事项完成后,华兆能公司将持有中顺公司80%的股权。2019年1月31日,公司与相关各方均已履行交割义务,完成交割手续。

中顺公司于2016年9月7日获得武强县住房和城乡建设局颁发的《武强县管道燃气特许经营权证书》,授权地域范围为河北省武强县现行行政管辖区(城区除外)的街道、乡、镇,特许经营权有效期为30年(2016年8月2日起至2046年8月1日止)。截至2018年底,中顺公司资产总额4670.88万元,所有者权益1887.41万元;2018年,中顺公司实现营业收入551.06万元,净利润-14.69万元。

②汽车天然气业务

汽车燃气方面,公司天然气除供应居民、工商业用户以外,持续拓展相关CNG/LNG(压缩天然气、液化天然气)汽车加气站业务。

公司的汽车燃气业务由佛山市汽车燃气有限公司负责运营,主要通过设在佛山市内的汽车加气站向汽车天然气用户销售天然气。汽车燃气所用天然气全部从高压管网公司采购,经过燃气储存、输配和计量等环节后即可销售给终端用户。公司汽车天然气加气站主要由压缩天然气(CNG)加气站和液化天然气(LNG)加气站构成。截至2019年3月底,公司已在佛山市内拥有CNG加气站3座、LNG加气站1座,CNG/LNG加气站5座。

表 12 2016-2018 年汽车天然气业务概况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
服务汽车数量(辆)	4756.00	4193.00	4012.00
汽车天然气销售量(万立方米)	4045.03	3470.41	2599.56
销售收入(亿元)	1.54	1.28	1.08
车用燃气均价(元/立方米)	3.81	3.68	4.16

资料来源：公司提供

公司汽车燃气业务呈现下降趋势,主要是受新能源汽车业务不断发展影响,公司汽车天然气业务受到一定压力。

汽车燃气价格方面,根据佛山市物价局2010年4月公布的《佛山市车用天然气定价机

制》及其系列文件，车用压缩天然气的销售价格遵循油气价格联动和适度优惠的原则；佛山市物价局根据成品油价格变动情况同步调整车用压缩天然气的最高零售价格；车用液化天然气最高零售价格按购销双方合同约定的价格执行。2015年8月，佛山市发展和改革局下发《关于加强放开后车用燃气价格管理的通知》（佛发改价〔2015〕40号），规定佛山市从2015年8月15日起放开车用燃气价格，实行市场调节价。

近年来在相关环保政策的驱动下，公司CNG/LNG加气站业务平稳发展。但联合资信也注意到，车用天然气业务市场属于充分竞争市场，竞争激烈，同时亦容易受电动汽车、氢燃料电池汽车以及生物质燃料汽车等新能源汽车业务冲击。联合资信将继续关注新能源汽车业务对公司天然气加气站业务的影响。

公司工商业用户用气量占比高、用气量易受宏观经济因素影响及天然气价格易受石油价格波动影响等因素都可能对公司经营造成一定程度的影响。

（2）天然气工程业务及其他

公司天然气工程收入占比不高，对公司收入形成一定补充；其他业务毛利率较高。

公司天然气工程业务分为工程设计和工程施工两类，其中工程设计收入占比较小。工程施工业务由子公司佛山市华燃能燃气工程有限公司运营，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安装工程等服务。2016-2018年，公司分别实现天然气工程业务收入2.03亿元、1.92亿元和1.92亿元。同期，公司天然气工程业务毛利率分别为13.79%、15.05%和20.31%，主要是施工工艺改变和流程优化共同所致。2019年1-3月，天然气工程业务收入为0.38亿元，毛利率为15.79%。

公司其他业务包括天然气输配、瓶装液化石油气和管道石油气等。2016-2018年及2019年

1-3月，公司分别实现其他业务收入0.78亿元、0.88亿元、0.82亿元和0.25亿元，随着天然气逐步替代石油气，公司其他业务未来收入预计有所下降。同期，其他业务毛利率分别为55.25%、55.98%、60.98%和44.00%。

3. 未来发展

公司目前定位明确，未来在巩固现有业务的基础上将向上游业务适当拓展。

公司目前的业绩主要来源于天然气销售业务。公司业绩的增长主要受天然气供应能力、气源成本、市场开拓、政府气价管控政策、环保政策和公司内部管理等多方面因素影响。公司未来将积极地响应政府环保政策的要求，持续提升公司内部管理水平，围绕管道天然气业务展开精细化运作，充分保障气源充足稳定并稳妥地进行天然气利用工程的投资建设；公司还将在巩固和服务好现有客户的基础上持续开发工商业用户，并在稳健地开拓异地城市燃气项目的同时，适时向管道天然气上游进行适度拓展，未来重点关注天然气电厂、分布式能源项目、燃气锅炉改造和燃气空调等业务，以期未来公司经营业绩的持续增长奠定坚实基础。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016-2018年合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，2019年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，截至2016年底，公司合并范围共有10家一级子公司；2017年，公司合并范围新增1家子公司，为深圳前海佛燃能源有限公司，2018年，公司合并范围新增3家子公司，分别为恩平市佛燃天然气有限公司、佛山市华兆能投资有限公司和佛山市三水蓝聚能能源有限公司；2019年1-3月，公司合并范围新增2家子公司，分别为佛山市高明中高能源有限公司

和广东佛燃珠江燃气有限公司。截至2019年3月底，公司纳入合并范围一级子公司合计16家。上述子公司均系公司投资新设，考虑到其规模较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，非流动资产占比

高；固定资产占比较大，符合行业特性。总体来看，资产质量尚可。

2016-2018年，公司资产总额不断增长，年均复合增长12.36%。截至2018年底，公司合并资产总额54.80亿元，同比增长5.37%，主要系非流动资产增长所致。公司资产以非流动资产为主。

表13 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.78	11.01	9.65	18.56	7.25	13.23	11.17	19.05
应收账款	2.24	5.16	2.63	5.06	2.88	5.26	3.33	5.68
存货	0.52	1.20	0.80	1.54	0.79	1.44	1.10	1.88
其他流动资产	0.12	0.28	2.45	4.71	4.95	9.03	3.03	5.17
流动资产	8.66	19.95	16.10	30.96	17.12	31.24	19.34	32.99
可供出售金融资产	2.22	5.11	2.22	4.27	2.25	4.11	0.00	0.00
固定资产	24.19	55.72	26.67	51.29	27.70	50.55	27.52	46.95
在建工程	3.51	8.09	1.91	3.67	2.71	4.95	3.50	5.97
无形资产	2.79	6.43	2.90	5.58	3.10	5.66	3.58	6.11
非流动资产	34.74	80.03	35.91	69.06	37.68	68.76	39.29	67.02
资产总额	43.41	100.00	52.00	100.00	54.80	100.00	58.62	100.00

注：部分合计数与分项数之和不一致系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度整理

2016-2018年，公司流动资产快速增长，年均复合增长40.58%。截至2018年底，公司流动资产17.12亿元，同比增长6.36%，主要系其他流动资产增长所致。

截至2018年底，公司货币资金7.25亿元，同比下降24.88%，其中受限资金0.46亿元，主要系保函保证金、承兑汇票保证金和农民工保证金等各类保证金。

2016-2018年，公司应收账款不断增长，年均复合增长13.48%，主要由应收燃气费构成。截至2018年底，公司应收账款为2.88亿元，同比增长9.58%。在按账龄组合计提坏账准备的应收账款余额中，账龄在1年以内的占比97.25%，整体账龄短；已累计计提坏账准备0.23亿元。从欠款单位来看，应收前五名欠款方合计占比

30.79%，集中度较低。

表14 截至2018年底公司应收账款前五名情况

（单位：万元、%）

债务人名称	账面余额	占比	款项性质
佛山市南海燃气发展有限公司	4785.36	15.38	应收燃气费
佛山市豪帮陶瓷有限公司	2011.55	6.47	应收燃气费
广东永航新材料实业股份有限公司	1419.50	4.56	应收燃气费
华电佛山能源有限公司	836.70	2.69	应收燃气费
佛山市皇朝房地产发展有限公司	526.34	1.69	应收工程款
合计	9579.46	30.79	--

资料来源：公司提供

2016-2018年，公司存货波动增长，年均复合增长23.21%。截至2017年底，公司存货0.80亿元，同比增长53.48%，主要系建造合同形成

的已完工未结算资产增加所致；截至2018年底，公司存货0.79亿元，较上年变化不大，其中原材料0.32亿元、建造合同形成的已完工未结算资产0.43亿元。

2016-2018年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长534.28%，主要为理财产品。截至2018年底为4.95亿元，其中理财产品4.77亿元。

2016-2018年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长4.14%，固定资产占比较高。截至2018年底，公司非流动资产为37.68亿元，同比增长4.93%，主要系固定资产和在建工程增长所致。

2016-2018年，可供出售金融资产规模保持相对稳定，截至2018年底为2.25亿元，主要系公司持有的广东珠海金湾液化天然气有限公司和广东大鹏的股权。

2016-2018年，公司固定资产有所增长，年均复合增长7.00%。截至2018年底，公司固定资产为27.70亿元，同比增长3.84%，主要系在建工程转入的中低压管道资产；其中管网、房屋及建筑物和专用设备分别为21.45亿元、2.69亿元和3.03亿元。公司尚有0.94亿元固定资产尚未办妥产权证书。

2016-2018年，公司在建工程波动中有所下降，年均复合下降12.18%。截至2017年底，公司在建工程为1.91亿元，同比下降45.55%，主

要系公司燃气抢修中心大楼、杏坛门站和西部园区专线工程等项目结转进“固定资产”科目所致；截至2018年底为2.71亿元，同比增长41.64%，主要系在建市政管道工程项目、高压管道三期工程等管网工程投入所致。

2016-2018年，公司无形资产有所增长，年均复合增长5.36%；截至2018年底，公司无形资产为3.10亿元，其中，土地使用权和特许经营权分别为2.22亿元和0.76亿元。

截至2018年底，公司除货币资金外无其他受限资产。

截至2019年3月底，公司资产总额58.62亿元，仍以非流动资产为主（占比67.02%）。同期，公司其他流动资产为3.03亿元，较上年下降38.94%，主要系公司赎回到期理财产品所致。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益持续增长，未分配利润占比较高，整体稳定性一般。

2016-2018年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长18.24%。截至2018年底，公司所有者权益30.88亿元，同比增长8.05%；其中实收资本、资本公积和未分配利润分别为5.56亿元、6.59亿元和11.71亿元。

表15 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.00	22.63	5.56	19.45	5.56	18.01	5.56	17.50
资本公积	0.20	0.91	6.59	23.06	6.59	21.34	6.59	20.74
未分配利润	9.95	45.04	10.08	35.27	11.71	37.92	12.29	38.67
所有者权益总额	22.09	100.00	28.58	100.00	30.88	100.00	31.78	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季度财务数据整理

2016-2018年，公司实收资本有所增长，年均复合增长5.45%。截至2017年底，公司实收资本5.56亿元，同比增长11.20%，主要系公司首次公开发行人民币普通股股票5600万股所

致；截至2018年底，公司实收资本较上年底持平。

2016-2018年，公司资本公积快速增长，年均复合增长477.28%；截至2017年底为6.59

亿元，主要系公司首次公开发行股票导致的股本溢价所致；截至 2018 年底，公司资本公积较上年底持平。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 31.78 亿元，各科目较上年底变化不大。

公司短期债务占比高，整体债务规模较小，

债务负担较轻。

2016-2018 年，公司负债总额有所增长，年均复合增长 5.92%。截至 2018 年底，公司负债总额 23.92 亿元。公司负债以流动负债为主，且流动负债占比呈上升趋势。

表 16 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.31	24.91	7.95	33.93	5.57	23.29	6.37	23.72
应付账款	3.37	15.81	3.35	14.30	3.49	14.59	4.69	17.47
预收款项	2.00	9.38	2.26	9.65	2.79	11.66	2.89	10.76
其他应付款	0.53	2.49	0.37	1.58	0.58	2.42	0.67	2.50
一年内到期非流动负债	1.51	7.08	1.53	6.53	0.57	2.38	0.59	2.20
流动负债	13.65	64.02	16.89	72.09	17.63	73.70	20.39	75.94
长期借款	3.58	16.79	2.28	9.73	1.93	8.07	2.08	7.75
递延收益	3.78	17.73	3.93	16.77	4.04	16.89	4.06	15.12
非流动负债	7.67	35.98	6.54	27.91	6.29	26.30	6.46	24.06
负债总额	21.32	100.00	23.43	100.00	23.92	100.00	26.85	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2019 年一季度整理

2016-2018 年，公司流动负债不断增长，年均复合增长 13.65%。截至 2018 年底，公司流动负债 17.63 亿元，同比增长 4.38%，主要系其他流动负债增加所致。

截至 2018 年底，公司短期借款为 5.57 亿元，同比下降 29.98%，其中保证借款 5.31 亿元、应收票据贴现形成的短期借款 0.23 亿元。

公司应付账款主要是工程款，2016-2018 年，公司应付账款保持相对稳定。截至 2018 年底，公司应付账款为 3.49 亿元，同比变化不大，主要包括应付工程款 2.69 亿元、应付燃气款 0.47 亿元和应付材料款 0.18 亿元。

2016-2018 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 18.32%。截至 2018 年底，公司预收账款为 2.79 亿元，同比增长 23.58%，主要为预收工程款 2.08 亿元和预收燃气款 0.57 亿元。

2016-2018 年，其他应付款波动中有所增长，年均复合增长 4.35%；截至 2018 年底，公司其他应付款为 0.58 亿元，同比增长 54.72%，主要

为拆改管补偿款和应付款项等。

截至 2018 年底，一年内到期非流动负债为 0.57 亿元，同比下降 62.96%，均系一年内到期的长期借款。同期，公司新增其他流动负债 3.01 亿元，主要系公司 2018 年发行“18 佛山燃气 SCP001”所募集资金。

2016-2018 年，公司非流动负债有所下降，年均复合下降 9.44%。截至 2018 年底，公司非流动负债 6.29 亿元，同比下降 3.79%，主要系长期借款减少所致。截至 2018 年底，公司长期借款 1.93 亿元，同比下降 15.30%，主要由信用借款（0.13 亿元）和保证借款（1.80 亿元）构成。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额为 26.85 亿元，较上年底增长 12.24%；其中，应付账款为 4.69 亿元，较上年底增长 34.33%，主要系新增中海油气电购气费用所致；其他流动负债为 4.01 亿元，较上年底增加 1.00 亿元，主要为公司发行“19 佛山燃气 SCP001”所募集资金。

2016-2018年，公司调整后全部债务波动中有所增长，分别是10.40亿元、12.15亿元和11.57亿元。近三年调整后短期债务占比快速上升，分别为65.54%、81.21%和83.23%。2018年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比均有所下降，分别为43.65%、27.25%和5.89%。截至2019年3月底，公司调整后全部债务13.54亿元，较2018年底增长17.09%，资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2018年底均有所上升，分别为45.80%、29.88%和6.14%。2019年4-12月及2020-2021年，公司分别需要偿还本息债务7.46亿元、2.91亿元和0.49亿元。

4. 盈利能力

公司营业收入持续增长，受气源成本上升等因素影响，营业利润率逐年下降；期间费用控制能力较强，整体盈利能力强。

2016-2018年，公司营业收入快速增长，分别为37.69亿元、42.92亿元和50.94亿元。近三年，受物价定价政策及税率下调的综合影响，天然气平均销售单价总体呈下降趋势，此外，上游气源单价上升，受上述因素影响，公司营业利润率逐年下降，分别为21.02%、19.75%和18.11%。

从期间费用来看，2016-2018年，公司期间费用不断增长，年均复合增长10.17%，与营业收入相关性较强。2018年，公司期间费用为3.01亿元，仍以管理费用为主；近三年，公司期间费用率分别为6.59%、6.37%和5.92%，对期间费用控制能力较强。2018年，公司投资收益0.40亿元，主要系持有广东大鹏股权（计入“可供出售金融资产”科目）获取的现金红利及理财产品收益。

2016-2018年，公司营业外收入与其他收益合计数分别为469.56万元、426.12万元和237.82万元。同期，公司利润总额分别为5.75亿元、6.03亿元和6.20亿元。2017-2018年，公司现金

分红分别为1.67亿元和2.39亿元。

2016-2018年，公司总资本收益率分别为15.41%、12.38%和12.09%；同期净资产收益率分别为19.81%、15.93%和14.91%；公司盈利能力强。

2019年1-3月，公司实现营业收入13.12亿元，相当于2018年全年的25.76%；营业利润率12.05%，较上年有所下降；公司实现利润总额1.03亿元。

5. 现金流分析

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，筹资性净现金流有所波动。

公司经营活动产生的现金流主要是销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金。2016-2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金有所波动，分别为42.61亿元、47.82亿元和56.68亿元；近三年现金收入比分别为113.06%、111.41%和111.26%，收现质量好。2016-2018年，公司购买商品、接受劳务支付的现金持续增长，2018年为42.91亿元。2016-2018年，公司经营性净现金流分别为5.22亿元、5.89亿元和6.31亿元。

2016-2017年，公司投资活动现金流入规模小；2018年为4.11亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金为3.68亿元，主要系公司赎回理财产品所致。2016-2018年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为1.92亿元、2.20亿元和3.36亿元。2017年，公司投资支付的现金为1.60亿元，系向少数股东收购子公司高压管网公司13%股权所致；2018年为0.31亿元，主要系广东珠海金湾增资及华兆能公司收购中研能源公司股权所致。2017-2018年，公司支付其他与投资活动有关的现金分别为2.32亿元和5.87亿元，主要均系公司用于购买理财产品的投入。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.53亿元、-5.81亿元和-5.43亿元。

2016-2018年,公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主,分别为7.04亿元、9.43亿元和9.29亿元。2017年,公司吸收投资收到的现金为7.32亿元,系公司在深交所中小板上市募集的资金;2018年为0.25亿元,主要系少数股东增资所致。2018年,公司发行债券收到的现金为3.00亿元,系公司发行“18佛山燃气SCP001”收到的现金。2016-2018年,公司筹资活动现金流出分别为11.15亿元、12.10亿元和16.18亿元,主要为偿还债务本息及分配股利。近三年,公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-3.88亿元、4.65亿元和-3.56亿元。

2019年1-3月,公司现金收入比为108.72%;销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金额度较大,资金内容同2018年情况;公司收到其他与投资活动有关的现金和支付其他与投资活动有关的现金分别为5.27亿元和3.13亿元,分别系理财产品到期回款和投资理财产品的款项;筹资活动现金流以取得借款和偿还债务为主。

6. 偿债能力

公司长期偿债能力较强,间接融资渠道畅通;考虑到公司业务的特许经营性和“油改气”政策的持续推进,公司整体偿债能力很强。

2016-2018年,公司流动比率分别为63.47%、95.31%和97.11%,速动比率分别为59.67%、90.60%和92.65%,两项指标因2017年公司上市募集资金显著增长;经营现金流动负债比分别为38.24%、34.86%和35.82%。截至2019年3月底,流动比率和速动比率分别下降至94.83%和89.42%。近三年,公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数分别为0.76倍、1.00倍和0.75倍,公司短期偿债能力一般。

2016-2018年,公司EBITDA分别是7.99亿元、8.36亿元和8.69亿元;2018年,公司EBITDA主要由折旧1.67亿元和利润总额6.20亿元构成,EBITDA质量较高。调整后全部债务/EBITDA分别为1.30倍、1.45倍和1.33倍;EBITDA利息倍数分别为13.68倍、14.44倍和16.18倍;公司

长期偿债能力较强。同时,考虑到公司业务的专营性和“油改气”的不断深入,公司整体偿债能力很强。

截至2019年3月底,公司共获得银行授信额度53.11亿元,已使用额度15.15亿元,未使用额度37.96亿元,公司间接融资渠道畅通。公司为深交所上市公司,具备直接融资渠道,融资渠道有所拓宽。

截至2019年3月底,公司无对外担保。

7. 母公司财务状况

母公司财务方面,截至2018年底,母公司资产总额26.93亿元,较上年底增长11.46%,主要系长期股权投资增长所致。其中流动资产占39.71%、非流动资产占60.29%,资产以非流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的49.14%,占比一般。

截至2018年底,母公司所有者权益合计19.47亿元,较上年底增长8.74%,主要系未分配利润增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成,占合并报表所有者权益的63.05%,占比较高。

截至2018年底,母公司负债合计7.46亿元,较上年底增长19.23%,主要系其他流动负债增长所致。其中,流动负债占87.74%,以流动负债为主;母公司负债占合并报表负债的31.19%,占比较低。

2018年,母公司实现营业收入5.77亿元,占同期合并报表营业收入的11.33%,母公司营业收入占合并报表的比重低;母公司利润总额与合并报表利润总额均为3.32亿元,占合并报表利润总额的53.04%。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行金额为2.00亿元,相当于公司2018年底调整后全部债务规模和长期债务规模的17.29%和103.63%,公司债务规模

较小，本期中期票据对公司现有债务规模影响大。

2016-2018年，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率均持续下降，截至2018年底分别为43.65%、27.25%和5.89%，以公司2018年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述指标分别上升至45.64%、30.53%和11.30%，但仍处于较低的水平。本期中期票据募集资金拟部分用于偿还有息债务，本期中期票据发行后，公司债务负担将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016-2018年，公司经营活动产生的现金流入量分别为43.21亿元、48.14亿元和57.35亿元，分别为本期中期票据发行金额的21.61倍、24.07倍和28.67倍，公司经营性现金流入量对本期中期票据的覆盖程度很高；同期，经营活动产生的现金流量净额分别为5.22亿元、5.89亿元和6.31亿元，分别为本期中期票据发行金额的2.61倍、2.94倍和3.16倍，覆盖程度较好；近三年公司EBITDA分别为7.99亿元、8.36亿元和8.69亿元，分别为本期中期票据发行金额的3.99倍、4.18倍和4.35倍，EBITDA对本期中期票据的保障能力较好。总体而言，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度很高。

十、结论

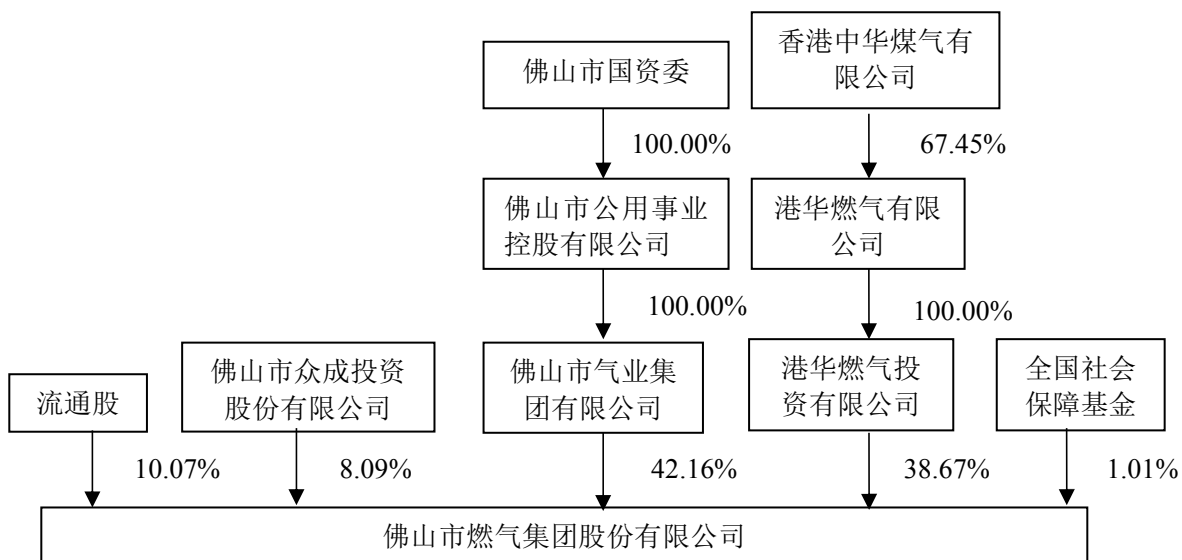
公司作为佛山市从事燃气业务的核心主体，主要从事天然气销售和天然气工程业务。公司地处佛山市，外部环境良好。国家环保政策的出台推动天然气产业发展，城市用气量大幅攀升，公司所处行业前景较好。同时，公司天然气业务在区域内具有特许经营权，具有专营优势。公司于2017年在深圳证券交易所挂牌交易，资本实力有所增强，融资渠道有所拓宽。

近年来，受新能源汽车业务不断发展影响，

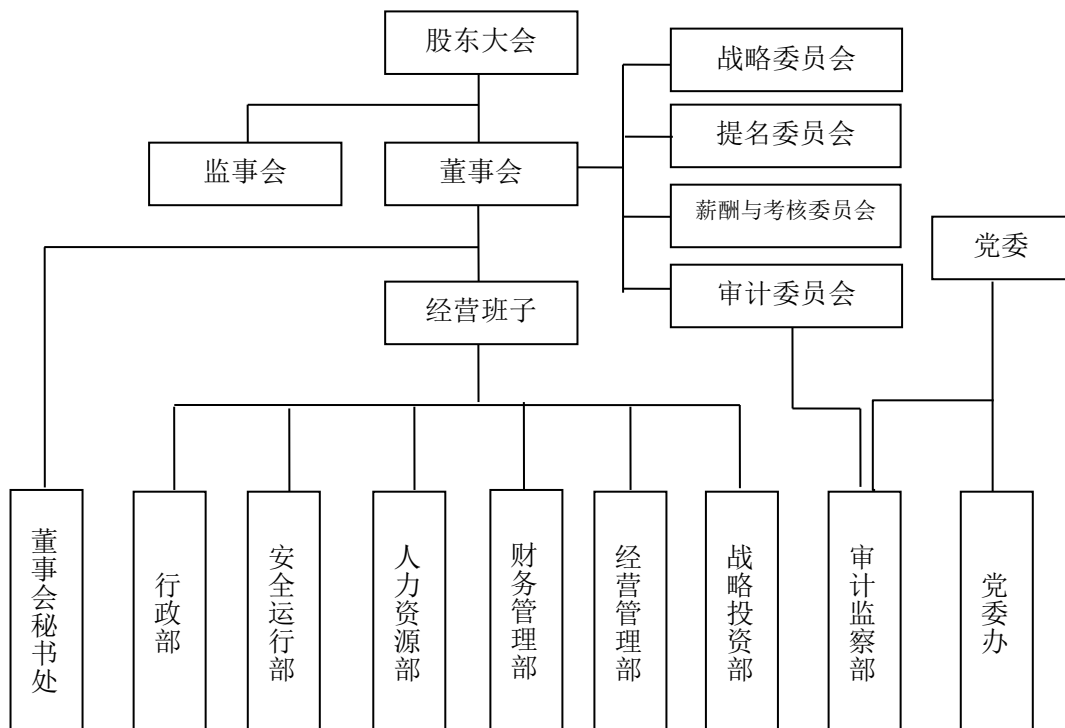
公司车用天然气业务受到一定压力。未来，随着公司异地城市燃气业务的开展、环保政策促使工商业用户转向天然气作为主要能源，公司收入规模有望进一步提升。公司整体偿债能力很强。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较大，但公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度很高。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司子公司情况

子公司名称	注册资本金（万元）	持股比例（%）	取得方式
佛山市天然气高压管网有限公司	60000.00	82.08.00	设立、收购
佛山市顺德区港华燃气有限公司	10000.00	60.00	收购
佛山市华燃能燃气工程有限公司	2600.00	100.00	设立
佛山市华禅能燃气设计有限公司	300.00	100.00	设立
佛山市汽车燃气有限公司	5000.00	100.00	收购
佛山市高明燃气有限公司	10000.00	51.00	收购
佛山市三水燃气有限公司	17802.00	100.00	收购
肇庆佛燃天然气有限公司	16000.00	100.00	设立
云浮市佛燃天然气有限公司	2000.00	100.00	设立
南雄市佛燃天然气有限公司	5000.00	60.10	设立
深圳前海佛燃能源有限公司	1000.00	100.00	设立
恩平市佛燃天然气有限公司	4000.00	80.00	设立
佛山市华兆能投资有限公司	10000.00	100.00	设立
佛山市三水蓝聚能能源有限公司	1000.00	100.00	设立
佛山市高明中明能源有限公司	1000.00	51.00	设立
广东佛燃珠江燃气有限公司	2000.00	51.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.16	9.88	7.26	11.19
资产总额(亿元)	43.41	52.00	54.80	58.62
所有者权益(亿元)	22.09	28.58	30.88	31.78
短期债务(亿元)	6.82	9.87	6.63	7.46
调整后短期债务(亿元)	6.82	9.87	9.63	11.46
长期债务(亿元)	3.58	2.28	1.93	2.08
全部债务(亿元)	10.40	12.15	8.57	9.54
调整后全部债务（亿元）	10.40	12.15	11.57	13.54
营业收入(亿元)	37.69	42.92	50.94	13.12
利润总额(亿元)	5.75	6.03	6.20	1.03
EBITDA(亿元)	7.99	8.36	8.69	--
经营性净现金流(亿元)	5.22	5.89	6.31	1.87
财务指标				
销售债权周转次数(次)	23.99	15.69	17.69	--
存货周转次数(次)	108.79	52.15	52.50	--
总资产周转次数(次)	0.87	0.90	0.95	--
现金收入比(%)	113.06	111.41	111.26	108.72
营业利润率(%)	21.02	19.75	18.11	12.05
总资本收益率(%)	14.97	12.52	11.68	--
净资产收益率(%)	19.81	15.93	14.91	--
长期债务资本化比率(%)	13.96	7.40	5.89	6.14
全部债务资本化比率(%)	32.01	29.83	21.72	22.15
调整后全部债务资本化比率（%）	32.01	29.83	27.25	29.88
资产负债率(%)	49.12	45.05	43.65	45.80
流动比率(%)	63.47	95.31	97.11	94.83
速动比率(%)	59.67	90.60	92.65	89.42
经营现金流动负债比(%)	38.24	34.86	35.82	--
现金短期债务比（%）	75.66	100.10	109.50	167.26
全部债务/EBITDA(倍)	1.30	1.45	0.99	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	1.30	1.45	1.33	--
EBITDA 利息倍数（倍）	13.68	14.44	16.18	--

注：2019 年一季报财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债，调整后全部债务=调整后短期债务+长期债务

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.44	6.71	3.95	7.87
资产总额(亿元)	15.32	24.16	26.93	29.92
所有者权益(亿元)	10.25	17.90	19.47	19.51
短期债务(亿元)	1.30	2.25	0.10	0.38
调整后短期债务(亿元)	1.30	2.25	3.10	4.38
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	1.30	2.25	0.10	0.38
调整后全部债务(亿元)	1.30	2.25	3.10	4.38
营业收入(亿元)	5.77	5.64	5.77	1.28
利润总额(亿元)	2.29	3.59	3.32	0.06
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.11	0.40	0.99	1.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.30	11.98	12.33	--
存货周转次数(次)	67.93	53.64	82.55	--
总资产周转次数(次)	0.38	0.29	0.23	--
现金收入比(%)	113.48	110.71	111.12	107.45
营业利润率(%)	21.43	22.71	22.00	13.82
总资本收益率(%)	18.78	17.39	16.61	--
净资产收益率(%)	21.16	19.58	16.61	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	11.26	11.17	0.51	1.91
调整后全部债务资本化比率(%)	11.26	11.17	13.74	18.33
资产负债率(%)	33.09	25.90	27.71	34.78
流动比率(%)	96.15	179.23	163.34	139.70
速动比率(%)	94.57	177.45	163.14	139.52
经营现金流动负债比(%)	2.51	7.42	15.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2019 年一季报财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债，调整后全部债务=调整后短期债务+长期债务

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 - 营业税金及附加) / 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 × 100%

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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 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

联合资信评估有限公司关于 佛山市燃气集团股份有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

佛山市燃气集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

佛山市燃气集团股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对佛山市燃气集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，佛山市燃气集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注佛山市燃气集团股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现佛山市燃气集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对佛山市燃气集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如佛山市燃气集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对佛山市燃气集团股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与佛山市燃气集团股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。