信用等级公告

联合〔2020〕1442号

联合资信评估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”和“20佛山燃气MTN001”信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月一日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

佛燃能源集团股份有限公司
2020 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
佛燃能源集团股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
19 佛山燃气 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 佛山燃气 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 佛山燃气 MTN001	2 亿元	2 亿元	2022/09/04
20 佛山燃气 MTN001	2 亿元	2 亿元	2023/03/06

注：1.含权中票所列到期兑付日按最近一次行权日计算；2.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：2020 年 6 月 1 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点：

佛燃能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）是佛山市从事城市燃气业务的核心主体。跟踪期内，受益于佛山市较强的区域经济实力和良好的工业基础，公司营业收入及利润总额有所增长、财务弹性好。同时，联合资信也关注到，公司的业务受宏观经济影响较大、对上游气源依赖性较大、公司在建项目尚需投资规模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。

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”和“20 佛山燃气 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **公司的外部发展环境好。**跟踪期内，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. **公司的业务专营性强。**跟踪期内，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了基础。
3. **营业收入及利润总额有所增长。**跟踪期内，公司营业收入及利润总额较上年有所增长，债务负担较轻，财务弹性好。

关注

1. **公司的业务受宏观经济影响较大。**跟踪期内，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，宏观经济的变动可能会对公司的业务产生较大影响。
2. **公司的上游供货商集中度高。**跟踪期内，公司气源集中度高，主要是向中国石油天然气集团公司、

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：霍正泽　吕泽峰
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

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三家采购天然气，对上游气源依赖性较强。

3. **公司在建项目尚需投资规模较大。**跟踪期内，公司在建工程总投资 31.27 亿元，已投资 7.15 亿元，尚需投资 24.12 亿元，尚需投资规模较大。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.88	7.26	10.25	11.90
资产总额(亿元)	52.00	54.80	70.43	71.93
所有者权益(亿元)	28.58	30.88	37.31	37.94
短期债务(亿元)	9.87	6.63	4.69	6.09
长期债务(亿元)	2.28	1.93	3.92	6.08
全部债务(亿元)	12.15	8.57	8.62	12.17
营业收入(亿元)	42.92	50.94	64.27	11.64
利润总额(亿元)	6.03	6.20	6.83	0.86
EBITDA(亿元)	8.36	8.69	9.41	--
经营性净现金流(亿元)	5.89	6.31	8.70	1.84
营业利润率(%)	19.75	18.11	15.22	14.52
净资产收益率(%)	15.93	14.91	13.66	--
资产负债率(%)	45.05	43.65	47.02	47.26
全部债务资本化比率(%)	29.83	21.72	18.76	24.28
流动比率(%)	95.31	97.11	93.64	103.40
现金短期债务比(倍)	1.00	1.10	2.19	1.95
经营现金流动负债比(%)	34.86	35.82	35.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	14.44	16.18	15.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.45	0.99	0.92	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	24.16	26.93	39.26	39.94
所有者权益(亿元)	17.90	19.47	23.77	23.77
全部债务(亿元)	2.25	0.10	2.18	4.21
营业收入(亿元)	5.64	5.77	6.41	1.37
利润总额(亿元)	3.59	3.31	4.06	0.01
资产负债率(%)	25.90	27.71	39.47	40.49
全部债务资本化比率(%)	11.17	0.51	8.42	15.04
流动比率(%)	179.23	163.34	132.00	152.58
经营现金流动负债比(%)	7.42	15.09	6.98	--

注：公司 2020 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	2020/2/24	霍正泽 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
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（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

佛燃能源集团股份有限公司
2020年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于佛燃能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司的名称发生变更，2020年3月公司名称由佛山市燃气集团股份有限公司更改为现名；公司注册资本及实收资本未发生变化，均为5.56亿元；公司第一大股东仍为佛山市气业集团有限公司，第二大股东仍为港华燃气投资有限公司，实际控制人仍为佛山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“佛山市国资委”）。

跟踪期内，公司经营范围变更为：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，商务咨询服务。

截至2020年3月底，公司本部设董事会秘书处、行政部、财务管理部、投资发展部等10个部门；合并范围内全部子公司为21家。

截至2019年底，公司资产总额70.43亿元，所有者权益37.31亿元（含少数股东权益5.82亿元）；2019年，公司实现营业收入64.27亿元，利润总额6.83亿元。

截至2020年3月底，公司合并口径资产总额71.93亿元，所有者权益37.94亿元（含少数股东权益5.91亿元）；2020年1－3月，公司合并口径实现营业收入11.64亿元，利润总额0.86亿元。

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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年3月底，联合资信所评公司债券余额合计4.00亿元（详见表1）。跟踪期内，“19佛山燃气MTN001”和“20佛山燃气MTN001”尚未开始付息，募集资金用于偿还公司有息债务及补充流动资金。截至2020年3月底，募集资金已全部使用完毕。

表1　截至2020年3月底公司存续债券概况(单位:亿元)

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19佛山燃气MTN001	2.00	2.00	2019/09/04	3+2年
20佛山燃气MTN001	2.00	2.00	2020/03/06	3+2年

资料来源：联合资信整理

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波动上升，2019 年，国内自产气占天然气总供应量的57.9%左右；2019 年，我国全年天然气进口量达 1322 亿立方米，其中 LNG 进口量和管道气进口量分别占进口总量 62%和 38%。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%。2017－2018 年，随着宏观经济呈现稳中向好态势，工业、发电等用气需求也显著回升，天然气消费增长明显加快，加上蓝天保卫战、“煤改气”等政策带来用气增加，天然气消费量呈现两位数增长。根据国家发展和改革委员会的统计数据显示，2019 年，全国天然气表观消费量达到 3067 亿立方米，同比增长 9.4%，增速较 2017 年、2018 年明显回落。

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。

我国天然气对外依存度有所下降，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。

2019 年，中国全年天然气生产量 1740 亿立方米，同比增长 9.71%；天然气进口量 1322 亿立方米，同比增长 6.5%，对外依存度降至 42.1%。其中，进口 LNG 约 816 亿立方米，占进口总量的 62%，较上年提高 4 个百分点；进口管道气 507 亿立方米，同比增长 1.7%，主要进口国为土库曼斯坦、乌兹别克斯坦、缅甸、哈萨克斯坦等国家。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。

2019 年，我国宏观经济稳中趋缓，环保政策下的“煤改气”工程减少，部分省份实行两部制电价政策，天然气消费增长明显放缓。2019 年，中国天然气表观消费量 3067 亿立方米，同比增长 9.4%；增速较 2017 年、2018 年明显回落，增速回落至个位数水平。

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。2019 年，城市燃气消费量同比增长 12%，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 35%，城市燃气消费的高占比导致了中国天然气消费供需峰谷差大、调峰储备需求显著，该现象在中国北方地区尤其明显；受下游用户用气成本下降，煤炭燃油价格处于高位等因素综合影响，工业用气同比增长约 10%，占比为 36%。

总体来看，2019 年，中国天然气总供给量（自产+进口）同比增加约 250 亿立方米，其中自产气增加 169 亿立方米，进口气增加 81 亿立方米，自产气首次成为增量供给的主力。

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

天然气价格分为城市门站价格和销售价格。过往，门站价格实行政府指导价，供需双方可以国家规定的出厂基准价为基础，在规定的浮动幅度内协商确定具体结算价格；2020 年 5 月起，发改委取消大部分门站定价，天然气价格市场化程度进一步提升。城市燃气销售价格由省级价格行政主管部门制定。

表 2　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

发布时间	文件名称	主要内容
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
2019 年 12 月	《中央定价目录》	2020 年 5 月 1 日起，海上气、页岩气、煤层气、煤制气、液化天然气、直供用户用气、福建省用气、储气设施购销气、交易平台公开交易气以及 2015 年以后投产的进口管道天然气的门站价格，由市场形成；其他国产陆上管道天然气和 2014 年底前投产的进口管道天然气门站价格，暂按现行价格机制管理，视天然气市场化改革进程适时放开由市场形成

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。

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。

2. 区域经济情况

2019 年，佛山市经济实力稳步提升，为公司的业务发展提供了良好的外部环境。

公司是佛山市重要的公用事业运营主体，公司经营受佛山市经济运行情况等影响较大。佛山市位于经济较为发达的珠江三角洲腹地，距广州市区不到 20 公里，目前下辖禅城、南海、顺德、三水和高明五个行政区，常住人口 790.57 万人。根据《佛山市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年佛山市地区生产总值为 10751.02 亿元，比上年增长 6.9%。其中第一产业增加值 156.92 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 6044.62 亿元，增长 6.3%；第三产业增加值 4549.48 亿元，增长 8.1%。三次产业结构为 1.5：56.2：42.3。

2019 年，佛山市全体居民人均可支配收入 54043 元，比上年增长 8.9%，扣除价格因素，实际增长 5.8%；人均生活消费支出 37160 元，增长 9.1%，扣除价格因素，实际增长 6.0%。分城乡看，全年城镇常住居民人均可支配收入 55233 元，增长 8.9%，扣除价格因素，实际增

长 5.8%；人均生活消费支出 37970 元，增长 9.1%，扣除价格因素，实际增长 6.0%。全年农村常住居民人均可支配收入 31503 元，增长 9.5%，扣除价格因素，实际增长 6.4%；人均生活消费支出 21822 元，增长 9.6%，扣除价格因素，实际增长 6.5%。城乡居民人均收入倍差由 2018 年的 1.764 缩小至 2019 年的 1.753。

2019 年，佛山市全年全部工业增加值比上年增长 6.5%。规模以上工业（以下口径相同）增加值增长 7.0%。同期，全年固定资产投资比上年增长 5.4%。其中项目投资增长 4.3%，房地产开发投资增长 6.3%。基础设施投资增长 21.4%，占全部固定资产投资比重 17.1%。民间投资增长 2.2%，占全部固定资产投资比重 72.9%。

表 3　2019 年广东省地区生产总值前 10 城市经济情况

（单位：亿元、%）

序号	地区	地区生产总值	地区生产总值同比增速
1	深圳市	26927.09	6.7
2	广州市	23628.60	6.8
3	**佛山市**	**10751.02**	**6.9**
4	东莞市	9482.50	7.4
5	惠州市	4177.41	4.2
6	珠海市	3435.89	6.8
7	茂名市	3252.34	4.3
8	江门市	3146.64	4.3
9	中山市	3101.10	1.2
10	湛江市	3064.72	4.0

资料来源：联合资信根据公开资料整理

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生重大变动，公司第一大股东仍为佛山市气业集团有限公司，第二大股东仍为港华燃气投资有限公司，实际控制人仍佛山市国资委。

2. 企业规模及竞争优势

公司拥有佛山等地区的管道燃气特许经营权，业务专营优势明显，为公司收入和盈利能力提供保障。此外，公司为深交所上市公司，资本实力强，公司整体的竞争力强。

自公司于 2017 年在深圳证券交易所挂牌交易后（股票代码：002911.SZ），公司整体资本实力进一步增强，具备了直接融资渠道。

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（不含中国大唐集团公司“南雄燃气发电项目”的供气）、肇庆市高要区、佛山（云浮）产业转移工业园内规划区域、恩平市（沙湖镇和横陂镇外）、河北省武强县行政管辖区（城区除外）、肇庆市广宁县古水太和工业园区、湖南省浏阳市东南片区和梅州市大埔县大麻镇的管道燃气特许经营权，具有较强业务专营优势。公司特许经营权具体情况见下表。

表 4　截至 2019 年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
佛燃能源集团股份有限公司	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	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
广宁县新锐达燃气有限公司	广宁县古水太和工业园区	在建	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	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
梅州市佛燃天然气有限公司	大麻镇	在建	2019.11－2049.11
浏阳中蓝燃气有限公司	浏阳市东南片区	在建	2019.06－2043.09

资料来源：公司提供

3. 人员素质

跟踪期内，公司的高管、员工情况等未发生重大变化。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用信息报告（机构信用代码：G1034120100026530Z），截至 2020 年 5 月 27 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，跟踪期内无新增关注类贷款和欠息情况。公司按时偿还贷款本息，过往债务履约情况较好。（企业暂未提供最新征信）

截至 2020 年 5 月 27 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司的营业收入仍以天然气销售及综合能源业务收入为主，2019 年，公司营业收入有所增长，综合毛利率有所下降。

2019 年，公司营业收入有所增长，为 64.27 亿元。从营业收入构成看，天然气销售及综合能源业务是公司的主要收入来源，占比为 92.75%，收入规模持续增长。天然气工程业务收入占公司营业收入 6.75%。公司其他业务收入占比较小，对公司收入贡献有限。

毛利率方面，2019 年公司毛利率为 15.51%，较上年下降 2.98 个百分点，主要系天然气销售业务毛利率下降所致。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 11.64 亿元，相当于 2019 年全年的 18.11%；同期，公司综合毛利率为 14.69%，较 2019 年有所下降。

表 5　公司营业收入和毛利率情况　（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
天然气销售及综合能源	48.41	95.03	17.81	59.61	92.75	14.65	/	/	/
天然气工程	2.24	4.40	31.82	4.34	6.75	26.79	/	/	/
其他	0.29	0.57	28.13	0.33	0.51	23.11	/	/	/
合计	**50.94**	**100.00**	**18.49**	**64.27**	**100.00**	**15.51**	**11.64**	**100.00**	**14.69**

注：公司未提供 2020 年 1 季度各板块业务收入及成本明细
资料来源：审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

（1）天然气销售及综合能源

公司天然气销售及综合能源业务以天然气销售为主，综合能源业务为该板块业务的重要补充。2019年，公司天然气销售及综合能源业务收入59.61亿元，较上年增长23.14%，主要系

天然气销量增长所致；毛利率14.65%，较上年下降3.16个百分点，主要系气源成本上升及销售单价下降所致。

（1）天然气销售及综合能源

跟踪期内，公司的天然气销售及综合能源收入构成仍以天然气销售收入为主，公司的天然气气源稳定，供气范围进一步拓展，天然气销售收入有所提升；同期，毛利率有所下降，系气源成本上升及天然气销售单价下降所致。公司在建工程尚需投资规模较大。

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

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

近年来，公司不断向佛山市外拓展天然气销售业务。2019 年，公司新增广宁县古水太和工业园区、梅州市大麻镇、浏阳市东南片区等特许经营权；截至 2019 年底，公司拥有 13 个区域的管道燃气特许经营权。2019，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 2019 年底，公司在全部的特许经营区域内已拥有门站、调压站和 LNG 储配站等超过 30 座，并已建成包括高压管网、次高压管网及市政管网在内的管道合计长度近 2600 公里。

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”）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；2019 年，公司对前三名供应商的采购额占采购总额的比重在 90.00%以上，对上游气源依赖较大。同时，公司在香港特别行政区成立了国际天然气贸易子公司，可在合适时机向国际天然气供应商直接采购进口 LNG 船货，通过自主对外采购具有价格竞争力和质优可靠的气源，进一步确保公司气源的稳定供应。此外，公司还在积极筹划 LNG 储气调峰库的投资与建设，未来公司主要经营区域内的天然气供应结构将更为均衡，公司的天然气供应能力也将得到更为强大的保障。

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。跟踪期内，高压管网公司与中海石油气电集团有限责任公司新签订为期三年的照付不议购销合同。

表 6　公司签订的主要照付不议合同情况

签订时间	签订主体	销售方	合同期限	主要内容
2004 年 4 月	公司本部	广东大鹏	2006 年－2031 年	约定广东大鹏向公司供应天然气的年合同量和买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	（以下简称肇庆“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
2020 年 1 月	高压管网公司	中海石油气电集团有限责任公司（以下简称“中海油气电”）	2020 年-2022 年	依据照付不议原则，由中海油气电向高压管网公司供应天然气，2020 年至 2022 年每年的合同供应量均是 3.5 亿方

资料来源：公司提供

除管道天然气采购费用外，目前高压管网公司、肇庆佛燃向上游天然气供应商采购的部分天然气需由广东省天然气管网有限公司（以下简称“广东省管网公司”）提供管道天然气输送服务，公司向其支付相应的管输费用。2019 年，管输单价变动不大；2020 年 2－6 月，跟据关于阶段性降低非居民用气成本支持企业复工复产的通知（粤发改价格〔2020〕109 号），管输单价阶段性下降 0.01 元至 0.19 元。

表 7　广东省管网公司收取的代输单价（单位：元/立方米）

执行时间	单价（含税）	文件依据
2018.7.1-2019.3.31	0.20	关于降低广东省天然气管网有限公司管道运输价格的通知（粤发改价格〔2018〕385 号）
2019.4.1-2020.1.31	0.20	关于调整省内管道运输价格的通知（粤发改价格〔2019〕1406 号）
2020.2.1-2020.6.30	0.19	关于阶段性降低非居民用气成本支持企业复工复产的通知（粤发改价格〔2020〕109 号）

资料来源：公司提供

2019 年，公司采购金额合计 46.97 亿元，较 2018 年增加 10.98 亿元。

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，2019 年占天然气销售总额的 14.62%）销售管道天然气。公司拥有管道燃气特许经营权的子公司在各自的特许经营地域范围内，通过建设城市燃气输配系统，向各类城市燃气终端客户销售管道天然气。

终端销售模式下，公司客户分为居民用户和工商业用户。针对居民用户，公司通过对新开发房地产项目配套建设管道燃气及老旧小区管道改造的方式获得客户；针对工商业用户，公司通过自有销售团队，根据工商业用户的需求设计供气方案以获取客户。近年来，公司的天然气用户主要以工业用户为主。

2019 年，公司销售管道天然气 20.56 亿立方米，较上年有所增长，主要系公司大力推进市场开发所致。公司管道天然气业务客户以工商业客户为主。2019 年，公司销售均价较上年略有下降，主要系公司定价受政府定价管理规定约束等因素所致。

表 8　公司天然气销售情况

项目	2018 年	2019 年
管道天然气销售量（亿立方米）	16.76	20.56
其中：终端销售居民客户（%）	5.49	5.22
终端销售工业客户（%）	66.96	56.84
终端销售商业客户（%）	3.56	3.10

注：管道天然气销售量包括公司直供中间客户的销量和终端销售的销量

资料来源：公司提供

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

2020 年 2 月，国家发展和改革委员会发布了《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》，要求降低企业用气成本，支持企业复工复产。2020 年 3 月，广东省发展改革委发布《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》，要求 2020 年 2 月 1 日到 6 月 30 日期间，城镇管道燃气企业天然气购销差价在 2019 年全年实际平均购销差价的基础上下调。同时，《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》中提出 2020 年 2 月 1 日到 6 月 30 日期间，降低非居民管道天然气销售价格最高限价。在公司各类下游用户中，工商业用户的天然气销售量占比超 55%，上述相关政策的实施可能给公司经营业绩带来阶段性的负面影响。

截至 2019 年底，公司主要在建天然气项目包括高压管道三期工程、三水工业园天然气专线等 7 个项目，上述项目均为公司自建自持项目，总投资 31.27 亿元，已投资 7.15 亿元，尚需投资规模较大。同期，公司无拟建项目。

表 9　截至 2019 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	本期投资金额	已投资	工程进度
高压管道三期工程	6.51	0.15	0.60	8.93
三水工业园天然气专线	2.36	0.09	0.93	37.50
芦苞至大塘天然气高压管道工程	3.09	0.07	0.07	2.34
顺德港华天然气利用二期工程（市政管工程）	5.98	0.52	1.99	33.23
三水区天然气利用工程二期	2.94	0.43	2.07	59.67
高要市管道天然气项目二期工程	7.86	0.33	1.00	12.71
恩平市燃气管道近期工程	2.54	0.33	0.49	34.00
合计	**31.27**	**1.92**	**7.15**	**--**

注：已投资额包含已转固定资产部分
资料来源：公司年报

公司的综合能源业务主要为对下游工商业用户提供热、电、冷等多能供应服务。2019 年，公司实现综合能源收入 2.23 亿元，相关收入规模小。

2019 年，公司天然气销售及综合能源业务收入 59.61 亿元，较上年增长 23.14%，主要系天然气销量增长所致；毛利率 14.65%，较上年下降 3.16 个百分点，主要系气源成本上升及销售单价下降所致。

（2）天然气工程业务及其他

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

公司天然气工程业务分为工程设计和工程施工两类。工程设计由子公司佛山市华禅能燃气设计有限公司运营，工程施工业务由子公司佛山市华燃能建设有限公司运营，主要为房地产开发企业等委托方提供庭院埋地燃气管道、楼栋盘立管和楼栋室内管等燃气管道设计及安装等服务。2019年，公司实现天然气工程业务收入4.34亿元，较上年增加2.10亿元；同期，公司天然气工程业务毛利率为26.79%，同比下降5.03个百分点。

公司其他业务主要包括燃气具销售等。2019年，公司实现其他业务收入0.33亿元；同期，其他业务毛利率为23.11%，较上年下降5.02

个百分点。

3. 未来发展

公司目前定位明确，未来公司计划在巩固现有业务的基础上向上游拓展业务。

公司目前的业绩主要来源于管道燃气销售及加工输送业务。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、环保和能源政策以及公司内部管理等多方面因素影响。公司未来将继续积极地响应政府环保政策的要求，按照有关的能源发展规划和天然气市场化改革的方向，围绕管道天然气业务展开精细化运作，持续提升公司内部管理水平，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，同时稳健地开拓异地城市燃气项目，扩大公司的经营区域。

公司的业绩增长还来自于综合能源、天然气贸易、储气调峰库项目等业务的发展。公司将加快推进综合能源项目的开发，围绕客户的综合需求开展能源服务，拓展储能、节能改造、余热利用、增量配电网等新的业务领域，以进一步提升综合能源业务收入，由单一供气企业逐渐向综合能源供应商及解决方案提供商转变。公司还将积极筹划LNG储气调峰的投资与建设，同时开展天然气贸易业务，在降低气源成本的同时，拓展国内LNG分销业务，创造贸易利润，构建完整的LNG产业链，以增强公司自身的气源议价能力和供气调节能力。

七、财务分析

公司提供了2019年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务数据未经审计。

截至 2019 年底，公司纳入合并范围全部子公司共 19 家，其中通过购买股权方式新增两家子公司，其余新增子公司均为公司新设；2019 年公司收购的子公司规模较小，对公司合并口径的财务数据可比性影响较小。

2020 年 1－3 月，公司新增两家子公司，均为公司新设。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围全部子公司为 21 家。

1. 资产质量

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

截至2019年底，公司资产总额70.43亿元，较上年底增长28.54%。其中非流动资产占67.53%，公司资产以非流动资产为主。

表 10　公司主要资产构成情况　（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.25	13.23	10.21	14.50	11.86	16.49
应收账款	2.88	5.26	3.52	5.00	3.66	5.09
其他流动资产	4.95	9.03	7.13	10.12	5.74	7.98
流动资产	**17.12**	**31.24**	**22.88**	**32.49**	**23.86**	**33.17**
固定资产	27.70	50.55	30.16	42.82	29.86	41.51
其他权益工具投资	--	--	6.39	9.07	6.39	8.88
在建工程	2.71	4.95	4.72	6.70	5.57	7.74
无形资产	3.10	5.66	3.85	5.47	3.81	5.30
非流动资产	**37.68**	**68.76**	**47.56**	**67.53**	**48.07**	**66.83**

资产总额	**54.80**	**100.00**	**70.43**	**100.00**	**71.93**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度财务数据整理

截至2019年底，公司流动资产22.88亿元，较上年底增长33.63%，主要系货币资金和其他流动资产增长所致。截至2019年底，公司货币资金10.21亿元，较上年底增长40.83%，主要由银行存款构成。其中受限货币资金0.29亿元，主要系保证金。公司应收账款3.52亿元，较上年底增长22.04%。公司应收账款账龄较短，一年以内应收账款占99%以上；应收账款前五大欠款方占应收账款合计数的35.59%，集中度一般。公司其他流动资产主要为理财产品。截至2019年底，公司其他流动资产7.13亿元，较上年底增长44.01%，主要系增加对理财产品的投资所致。

截至2019年底，公司非流动资产合计47.56亿元，较上年底增长26.22%，主要系其他权益工具投资和固定资产增长所致。本年度公司根据最新会计政策将可供出售金融资产重分类至其他权益工具投资，同时按照公允价值重新进行计量增加4.15亿元账面价值；截至2019年底，公司其他权益工具投资6.39亿元，主要为对广东大鹏、深圳大鹏液化天然气销售有限公司和广东珠海金湾液化天然气有限公司的股权投资。截至2019年底，公司固定资产30.16亿元，较上年底增长8.91%，主要由管道、专用设备和房屋及建筑物构成。截至2019年底，公司在建工程4.72亿元，较上年底增长73.98%，主要系管道工程等工程项目增加所致。截至2019年底，公司无形资产3.85亿元，较上年底增长24.09%，主要系特许经营权及土地使用权增长所致。

截至2019年底，公司受限资产为受限货币资金0.29亿元，占资产总额0.41%，公司受限资产比例小。

截至2020年3月底，公司资产总额71.93亿元，公司的资产规模及构成等方面均较2019年底变动不大。

2．资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，未分配利润占比较高，整体稳定性一般。

截至2019年底，公司所有者权益37.31亿元，较上年底增长20.85%，主要系其他综合收益和未分配利润增长所致。截至2019年底，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，分别为5.56亿元、6.59亿元和13.03亿元，其中实收资本和资本公积均较上年底无变动；2019年公司将可供出售金融资产数据调整至其他权益工具投资，同时按照公允价值计量重新计量增加4.15亿元，其中计入其他综合收益3.89亿元，少数股东权益0.26亿元。公司所有者权益中未分配利润占比较高，整体稳定性一般。

截至2020年3月底，公司所有者权益37.94亿元，公司的所有者权益规模及构成等方面均较2019年底变动不大。

表11　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.56	18.01	5.56	14.90	5.56	14.65
资本公积	6.59	21.34	6.59	17.66	6.59	17.37
盈余公积	1.86	6.02	2.26	6.06	2.26	5.96
未分配利润	11.71	37.92	13.03	34.92	13.55	35.71
其它综合收益	0.00	0.00	3.89	10.43	3.89	10.25
少数股东权益	5.01	16.22	5.82	15.60	5.91	15.58

所有者权益	**30.88**	**100.00**	**37.31**	**100.00**	**37.94**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报财务数据整理

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，有息债务结构以短期债务为主，存在一定的短期偿债压力。总体来看，公司债务负担较轻。

截至2019年底，公司负债总额33.12亿元，较上年底增长38.46%；其中流动负债占比73.76%，公司负债以流动负债为主。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.57	23.29	4.32	13.04	4.35	12.79
应付账款	3.49	14.59	5.67	17.12	4.90	14.41
其他流动负债	3.01	12.58	8.14	24.58	6.15	18.09
流动负债	**17.63**	**73.70**	**24.43**	**73.76**	**23.08**	**67.88**
长期借款	1.93	8.07	1.92	5.80	2.08	6.12
应付债券	0.00	0.00	2.00	6.04	4.00	11.76
递延收益-非流动负债	4.04	16.89	4.36	13.16	4.44	13.06
非流动负债	**6.29**	**26.30**	**8.69**	**26.24**	**10.92**	**32.12**
负债总额	**23.92**	**100.00**	**33.12**	**100.00**	**34.00**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一年度财务数据整理

截至2019年底，公司流动负债24.43亿元，同比增长38.59%，主要应付账款及其他流动负债增长所致。截至2019年底，公司短期借款4.32亿元，较上年底下降22.39%，其中保证借款3.86亿元，应收票据贴现形成的短期借款0.46亿元。截至2019年底，公司应付账款5.67亿元，较上年底增长62.58%，主要系新收购子公司增加应付工程款及应付燃气款所致。截至2019年，公司其他流动负债8.14亿元，较上年底增长170.62%，主要系公司发行超短期融资券所致（公司其他流动负债中含有息债务8.11亿元）。

截至2019年底，公司非流动负债8.69亿元，较上年底增长38.10%，主要系应付债券增长所致。截至2019年底，公司长期借款1.92亿元，较上年底变动不大。截至2019年底，公司新增应付债券2.00亿元，系公司发行“19佛山燃气MTN001”所致。截至2019年底，公司递延收益-非流动负债4.36亿元，较上年底增长8.08%，主要由管道燃气用户开户时交纳的容量气价、政府补助和拆改管补偿款构成。

截至2019年底，将公司其他流动负债有息部分计入有息债务后，公司调整后全部债务为16.73亿元，较上年底增长44.60%。同期，公司调整后短期债务和长期债务分别占调整后全部债务的76.53%和23.47%，债务结构以短期债务为主。2019年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率均较上年有所增长，分别为47.02%、9.52%和30.95%。总体来看，公司债务负担较轻。

截至2020年3月底，公司负债总额34.00亿元，较2019年底变动不大；同期，公司应付债券4.00亿元，较2019年底增加2.00亿元，主要系公司发行“20佛山燃气MTN001”所致。其余科目较2019年底变动不大。

截至2020年3月底，公司调整后全部债务18.29亿元；同期，公司资产负债率、长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率均较2019年底有所增长，分别为47.26%、13.80%和32.53%。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，营业

利润率有所下降；公司期间费用控制能力较强，整体盈利能力强。

2019 年，公司实现营业收入 64.27 亿元，同比增长 26.16%；同期，公司营业成本 54.30 亿元，较上年增长 30.77%；营业成本增长速度高于营业收入增长速度，公司营业利润率较上年下降 2.90 个百分点，为 15.22%。

2019 年，公司期间费用 3.44 亿元，主要以销售及管理费用为主，同比增长 11.98%。公司期间费用/营业收入为 5.36%，同比略有下降，公司期间费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2019 年，公司投资收益 0.62 亿元，主要系其他权益工具投资持有期间取得的股利收入及理财产品取得的投资收益。同期，公司收到政府补助 0.06 亿元，分别计入“其他收益”及“营业外收入”。2019 年，公司实现利润总额 6.83 亿元。

2019 年，公司总资本收益率及净资产收益率同比均有所下降，分别为 12.34%和 13.66%，总体看，公司盈利能力强。

2020年1－3月，公司实现营业收入11.64亿元，利润总额为0.86亿元，营业利润率为14.52%。

4．现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量仍好，经营性现金流持续净流入；投资活动现金流净流出；筹资性净现金流较上年底由负转正。考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，公司未来仍需要加强筹资力度。

公司经营活动产生的现金流主要是公司购销售天然气体现的销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金。2019年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为71.32亿元，现金收入比为110.97%，收现质量好。2019年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为55.12亿元。2019年，公司经营性净现金流为8.70亿元，持续净流入。

公司投资活动现金流主要体现了公司项目资金的投资支出和理财产品的投资、赎回。2019年，公司收到其他与投资活动有关的现金为9.28亿元，主要为公司赎回的理财产品。2019年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为6.08亿元，为公司项目的投资支出；支付其他与投资活动有关的现金11.32亿元，主要为购买理财产品支付的现金。2019年，公司投资活动产生的现金流量净额为-7.89亿元。

公司筹资活动现金流主要体现了公司取得借款收到的现金及偿还债务本息支付的现金。2019年，公司取得借款收到的现金为19.40亿元；偿还债务支付的现金为13.71亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为3.73亿元。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为2.31亿元，较上年底由负转正。

2020年1－3月，公司经营现金流量净额为1.84亿元，投资活动现金流量净额为-0.37亿元，筹资活动现金流量净额为0.10亿元。

5．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力很强，融资渠道畅通，财务弹性好；考虑到公司整体竞争力强，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2019年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，分别为93.64%和88.64%。2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别上升至103.40%和97.64%。2019年，经营现金流动负债比为35.63%。截至2019年底，公司现金类资产为10.25亿元，相当于当期调整后短期债务的0.80倍，对调整后短期债务覆盖程度尚可。2020年3月底，公司调整后现金短期债务比为0.97倍。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为9.41亿元；公司调整后全部债务/EBITDA分别为1.78倍，公司长期偿债能力很强。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信总额 73.90 亿元，未使用额度 48.89 亿元。公司为

深交所上市公司，具备直接融资渠道，公司整体的融资渠道畅通，财务弹性好。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

6. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司短期偿债能力较弱；资产总额占合并口径的比重一般，公司的主要业务由子公司负责，需关注母公司对子公司的实际管控情况。

母公司财务方面，截至2019年底，母公司资产总额39.26亿元，较上年底增长45.81%，主要系其他应收款、长期股权投资和其他权益工具投资增长所致。其中流动资产占42.25%，非流动资产占比57.75%。母公司资产总额占合并报表资产总额的55.74%，占比一般。

截至2019年底，母公司所有者权益合计23.77亿元，较上年底增长22.10%，主要系未分配利润和其他综合收益增加所致。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的63.70%。

截至2019年底，母公司负债合计15.49亿元，较上年底增长107.66%，主要系其他流动负债和应付债券增加所致。其中流动负债占81.09%，母公司负债以流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的46.77%。

2019 年，母公司实现营业收入 6.41 亿元，占合并报表营业收入的 9.98%，占合并报表比重低；同期，母公司投资收益 4.06 亿元，对公司利润总额影响很大，母公司利润总额 4.06 亿元。

2019 年，母公司经营活动现金流量净额为 0.88 亿元，投资活动现金流量净额为-5.39 亿元，筹资活动现金流量净额为 4.46 亿元。

2019 年底，母公司流动比率为 132.00%，速动比率为 131.91%，调整后现金短期债务比为 0.47 倍，母公司短期偿债能力较弱。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 39.94 亿元，所有者权益 23.77 亿元；2020 年 1－3 月，母公司实现营业收入 1.37 亿元，利润总额 0.01 亿元。

八、存续期内债券偿还能力

截至 2020 年 5 月底，公司存续债券余额 9.00 亿元，一年到期余额 5 亿元；公司债券偿还压力不大。

截至2020年5月底，公司存续债券余额9.00亿元，一年到期余额5.00亿元，其中2020年到期1亿元，2021年到期4亿元（2021年为未来待偿债券本金峰值）。2019年，公司现金类资产10.25亿元，为一年内到期债券余额的2.05倍，对一年内到期的债券保障能力较强。同期，公司EBITDA、经营性净现金流分别为9.41亿元和8.70亿元，分别对未来待偿债券本金峰值的保障倍数分别为2.35倍和2.18倍。总体看，EBITDA和经营性净现金流对存续债券保障能力较强。

表14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

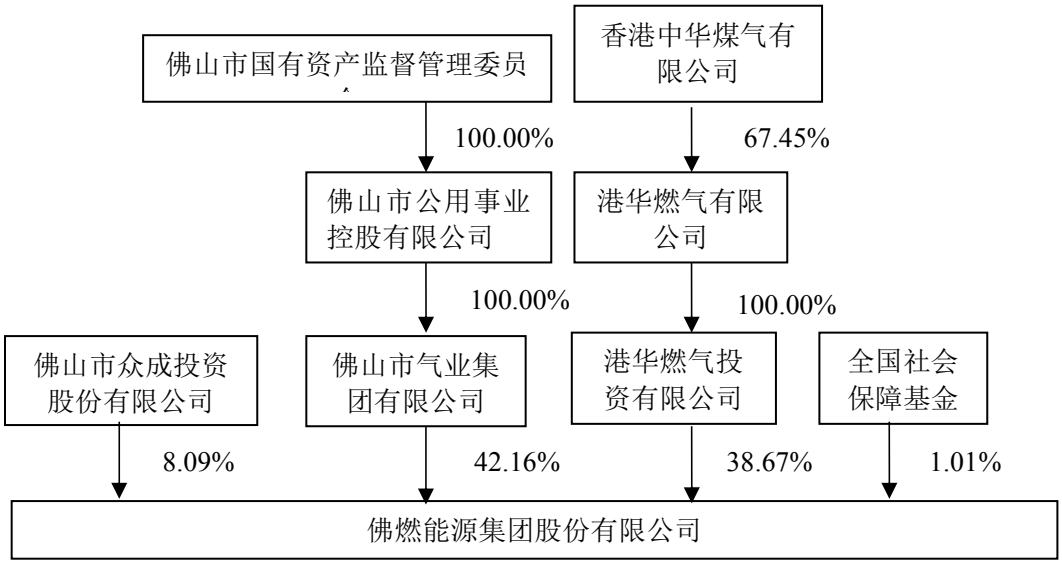
项 目	2019 年
一年内到期债券余额	5.00
未来待偿债券本金峰值	4.00
现金类资产/一年内到期债券余额	2.05
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	2.35
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	2.18

资料来源：联合资信整理

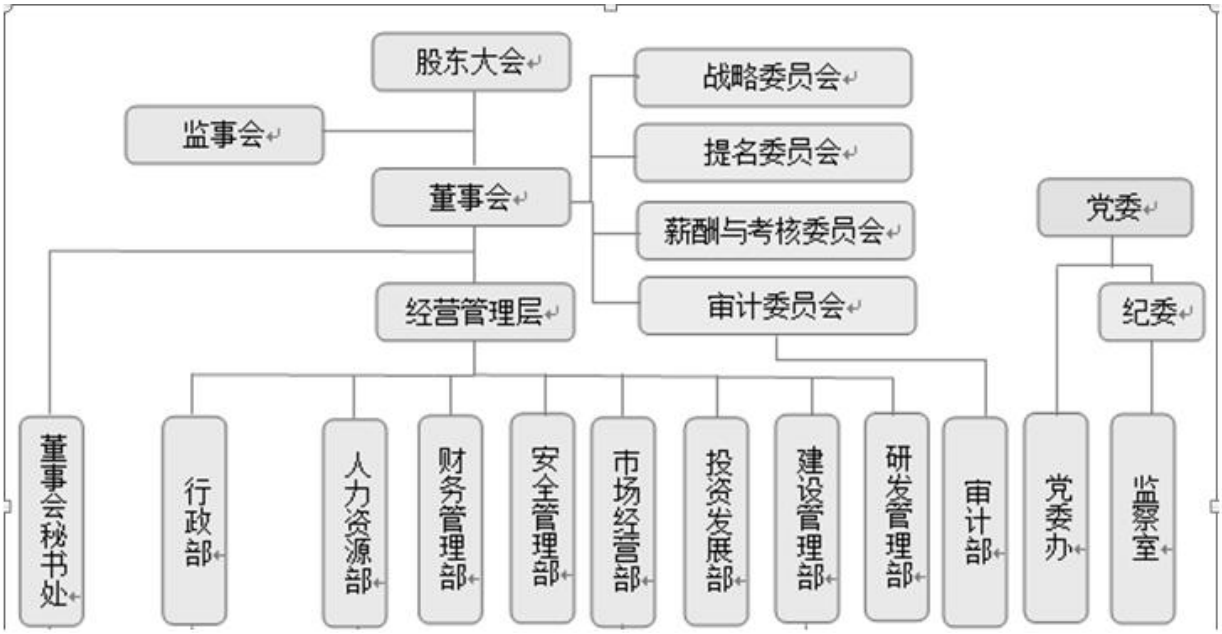
九、结论

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”和“20佛山燃气MTN001”的信用等级为AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 2　截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例		取得方式
				直接	间接	
佛山市天然气高压管网有限公司（以下简称高压管网）	佛山市	佛山市	燃气销售等	64.00%	18.08%	同一控制下的企业合并
佛山市顺德区港华燃气有限公司（以下简称顺德港华）	佛山市	佛山市	燃气销售等	60.00%		非同一控制下的企业合并
佛山市华燃能建设有限公司（以下简称华燃能）	佛山市	佛山市	市政公用工程施工等	97.69%	2.31%	出资成立
佛山市华禅能燃气设计有限公司（以下简称华禅能）	佛山市	佛山市	用气工程设计等	100.00%		出资成立
佛山市汽车燃气有限公司（以下简称汽车燃气）	佛山市	佛山市	燃气销售等	100.00%		同一控制下的企业合并
佛山市高明燃气有限公司（以下简称高明燃气）	佛山市	佛山市	燃气销售等	51.00%		非同一控制下的企业合并
佛山市三水燃气有限公司（以下简称三水燃气）	佛山市	佛山市	燃气销售等	100.00%		同一控制下的企业合并
肇庆佛燃天然气有限公司（以下简称肇庆燃气）	肇庆市	肇庆市	燃气相关产品销售	100.00%		出资成立
云浮市佛燃天然气有限公司（以下简称云浮燃气）	云浮市	云浮市	燃气相关产品销售	100.00%		出资成立
南雄市佛燃天然气有限公司（以下简称南雄燃气）	南雄市	南雄市	燃气相关产品销售	55.00%	5.10%	出资成立
深圳前海佛燃能源有限公司（以下简称前海佛燃能源）	深圳市	深圳市	燃气销售等	100.00%		出资成立
恩平市佛燃天然气有限公司（以下简称恩平燃气）	恩平市	恩平市	燃气相关产品销售	80.00%		出资成立
佛山市华兆能投资有限公司（以下简称华兆能）	佛山市	佛山市	燃气能源产业项目投资	100.00%		出资成立
佛山市三水蓝聚能能源有限公司（以下简称三水蓝聚能）	佛山市	佛山市	热力生产和供应	100.00%		出资成立
肇庆新为能源有限公司（以下简称肇庆新为）	肇庆市	肇庆市	城镇燃气供应	100.00%		出资成立
广东佛燃珠江燃气有限公司（以下简称珠江燃气）	恩平市	恩平市	燃气销售等	51.00%		出资成立
佛山市高明中明能源有限公司（以下简称高明中明）	佛山市	佛山市	燃气销售等	51.00%		出资成立
佛山市华昊能能源投资有限公司（以下简称华昊能）	佛山市	佛山市	能源投资	100.00%		出资成立
佛山市华拓能能源投资有限公司（以下简称华拓能）	佛山市	佛山市	能源投资	64.00%	18.08%	出资成立
佛山市华粤能投资有限公司	佛山市	佛山市	热力生产和供应	100.00%		出资成立
佛山市顺德蓝宇能源有限公司	佛山市	佛山市	热力生产和供应	60.00%		出资成立

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.88	7.26	10.25	11.90
资产总额(亿元)	52.00	54.80	70.43	71.93
所有者权益(亿元)	28.58	30.88	37.31	37.94
短期债务(亿元)	9.87	6.63	4.69	6.09
调整后短期债务(亿元)	9.87	9.63	12.80	12.21
长期债务(亿元)	2.28	1.93	3.92	6.08
全部债务(亿元)	12.15	8.57	8.62	12.17
调整后全部债务(亿元)	12.15	11.57	16.73	18.29
营业收入(亿元)	42.92	50.94	64.27	11.64
利润总额(亿元)	6.03	6.20	6.83	0.86
EBITDA(亿元)	8.36	8.69	9.41	--
经营性净现金流(亿元)	5.89	6.31	8.70	1.84
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.69	17.69	19.90	--
存货周转次数(次)	52.15	52.50	54.07	--
总资产周转次数(次)	0.90	0.95	1.03	--
现金收入比(%)	111.41	111.26	110.97	119.52
营业利润率(%)	19.75	18.11	15.22	14.52
总资本收益率(%)	12.52	13.01	12.34	--
净资产收益率(%)	15.93	14.91	13.66	--
长期债务资本化比率(%)	7.40	5.89	9.52	13.80
全部债务资本化比率(%)	29.83	21.72	18.76	24.28
调整后全部债务资本化比率(%)	29.83	27.25	30.95	32.53
资产负债率(%)	45.05	43.65	47.02	47.26
流动比率(%)	95.31	97.11	93.64	103.40
速动比率(%)	90.60	92.65	88.64	97.64
经营现金流动负债比(%)	34.86	35.82	35.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	14.44	16.18	15.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.45	0.99	0.92	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	1.45	1.33	1.78	--
现金短期债务比(倍)	1.00	1.10	2.19	1.95
调整后现金短期债务比(倍)	1.00	0.75	0.80	0.97

注：2020 年一季度财务数据未经审计；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　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.71	3.95	3.91	6.41
资产总额(亿元)	24.16	26.93	39.26	39.94
所有者权益(亿元)	17.90	19.47	23.77	23.77
短期债务(亿元)	2.25	0.10	0.18	0.21
长期债务(亿元)	0.00	0.00	2.00	4.00
全部债务(亿元)	2.25	0.10	2.18	4.21
营业收入(亿元)	5.64	5.77	6.41	1.37
利润总额(亿元)	3.59	3.31	4.06	0.01
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.40	0.99	0.88	0.85
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.98	12.33	13.31	--
存货周转次数(次)	53.64	82.55	422.67	--
总资产周转次数(次)	0.29	0.23	0.19	--
现金收入比(%)	110.71	111.12	105.17	116.48
营业利润率(%)	22.71	22.00	18.33	21.10
总资本收益率(%)	17.86	17.06	16.32	--
净资产收益率(%)	19.58	16.61	16.79	0.08
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	7.76	14.40
全部债务资本化比率(%)	11.17	0.51	8.42	15.04
资产负债率(%)	25.90	27.71	39.47	40.49
流动比率(%)	179.23	163.34	132.00	152.58
速动比率(%)	177.45	163.14	131.91	152.46
调整后现金短期债务比(倍)	2.98	1.27	0.47	1.01
经营现金流动负债比(%)	7.42	15.09	6.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 5　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
调整后现金短期债务比	现金类资产/调整后短期债务

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

附件 6-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 6-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3　评级展望设置及其含义

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

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