

信用等级公告

联合〔2020〕3671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拟发行的 2020 年度第一期绿色中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定佛燃能源集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，佛燃能源集团股份有限公司 2020 年度第一期绿色中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年九月十八日



佛燃能源集团股份有限公司

2020 年度第一期绿色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：1.5 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：用于项目建设、偿还有息债务及补充运营资金

评级时间：2020 年 9 月 18 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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好，业务专营地位突出，公司在深圳证券交易所挂牌交易后，营业收入及利润总额持续增长，资本实力进一步增强。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、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。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力很高，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

受益于佛山市较强的区域经济实力、良好的工业基础，国家环保政策的出台及公司业务的拓展，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，公司主体偿债风险很低，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. 公司的外部发展环境好。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；2017—2019 年，佛山市分别实现地区生产总值 9549.60 亿元、9935.88 亿元和 10751.02 亿元。
2. 公司的业务专营性突出。公司天然气业务在多个区域内具有管道燃气特许经营权，专营优势突出，为公司的持续发展奠定了基础。
3. 营业收入及利润总额持续增长。2017—2019 年，公司营业收入分别为 42.92 亿元、50.94 亿元和 64.27 亿元，利润总额分别为 6.03 亿元、6.20 亿元和 6.83 亿元。

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

4. 上市后公司的资本实力进一步增强。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,融资渠道进一步拓宽。

关注

1. 公司的业务受宏观经济及石油价格的影响较大。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. 公司的上游供货商集中度高。公司气源集中度高,主要是向中国石油天然气集团公司、中海石油气电集团有限责任公司和广东大鹏液化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。截至 2019 年底,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:公司及母公司 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	2020/6/1	霍正泽 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
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）	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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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。

佛燃能源集团股份有限公司

2020 年度第一期绿色中期票据信用评级报告

一、主体概况

佛燃能源集团股份有限公司（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。2020 年 3 月，公司更改为现名。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及股本均为 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。截至 2020 年 3 月底，公司持股 5% 以上的股东未

对公司股权进行质押。

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，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、财务管理部和投资发展部等 10 个部门；合并范围内拥有子公司 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。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2020 年注册总额为 2.00 亿元的绿色中期票据，本期拟发行 2020 年度第一期绿色中期票据（以下简称“本期中期票据”）金额 1.50 亿元；期限 3 年，按年付息，到期一次性还本。本期中期票据募集资金拟用于“气代煤”工程类绿色产业项目建设、补充配套项目营运资金以及偿还绿色产业项目贷款，具体如下表所示。

表 1 本期中期票据募集资金使用计划（单位：万元）

项目名称	武强县乡镇民用、商业及工业管道天然气综合开发利用工程	佛山市高明区天然气二期工程
总投资	16800	25298
拟使用募集资金金额	5000	10000

其中：工程建设资金金额	2000	--
补充项目运营资金金额	3000	5000
偿还项目前期银行借款	--	5000

数据来源：公司提供

武强县乡镇民用、商业及工业管道天然气综合开发利用工程和佛山市高明区天然气二期工程属于“污染防治类”项目，符合《非金融企业绿色债务融资工具业务指引》《绿色债券支持项目目录》（2015年版）及中国银行间市场交易商协会相关自律规则等相关要求。以上项目建成后，将用于当地天然气供应。

本期中期票据偿还资金来源于公司日常经营利润及债券募集资金投资项目的收益。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然5—6月份数据

有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比下降1.6%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表2 2017—2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度	2020年上半年
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

三大需求全面收缩。

2020年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有

所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达5.15万亿元，同比增长7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）

累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低13个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低2.7个百分点。2020年1—6月，货物进出口总额14.24万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额7.71万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额6.52万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差1.19万亿元，较一季度（993.0亿元）大幅增加，较上年同期（1.21万亿元）略有减少。2020年上半年，中国对欧盟累计进出口额为1.99万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为2.09万亿元（同比增长5.6%），对美国累计进出口额为1.64万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为1.03万亿元（同比增长0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020年二季度，资本形成总额拉动GDP增长5个百分点，最终消费支出向下拉动GDP 2.3个百分点，货物和服务净出口拉动GDP增长0.5个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。

2020年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降36.7%、二季度增长4.8%；尤其是5、6月份，利润总额分别增长6.0%和11.5%，增速逐月加快。1—5月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较1—3月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。

2020年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。

2020年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨3.8%，涨幅比上年同期扩大1.6个百分点。其中食品价格上涨16.2%，涨幅比上年同期提升11.5个百分点；非食品价格上涨0.7%，涨幅比上年回落0.9个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.2%，涨幅比上年回落0.6个百分点。2020年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。

2020年6月末，社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模20.83万亿元，比上年同期多增6.22万亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元，较上年同期多增2.31万亿元；新增企业债券融资规模3.33万亿元，较上年同期多增1.76万亿元；新增地方政府债3.79万亿元，较上年同期多增1.33万亿元；新增非金融企业境内股票融资2461亿元，较上年多增1256亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%，较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和4.0410%，较上年同期（分别为4.5173%、5.2572%和4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情

负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。

2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经

济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进

的新发展格局。

2020年7月30日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大(-11.7%)，下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和PPI回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以

及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对GDP的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

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3 近年来天然气价格相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
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	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

发布时间	文件名称	主要内容
	(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)	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的重要举措。

2. 区域经济环境

公司特许经营区域主要集中于佛山市。佛山市具备地缘优势,工业基础好,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。随着广深高铁和广珠城际轨道的开通,佛港澳形成“1小时交通圈”,使佛山能够充分利用港澳的市场优势和国际性大都市地位,参与和加快经济国际化进程。

佛山市工业基础扎实,家用电器、陶瓷建材、纺织服装等是佛山市的传统优势产业。近年来,佛山市以信息技术、高新技术、先进适用技术和现代管理技术改造提升传统优势产业,经济社会保持较快发展,城市形态不断优化。2017—2019年,佛山市分别实现地区生产总值9549.60亿元、9935.88亿元和10751.02亿元。根据《2019年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 4 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

截至2020年3月底，公司注册资本和股本均为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，业务专营优势突出。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，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）、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 5 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

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，公司收入规模具备一定的优势，盈利能力较强。

表 6 截至 2019 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	2019 年营业收入	2019 年净利润
深圳燃气	232.16	115.66	140.25	11.09
新天然气	85.39	56.90	22.96	7.81
公司	70.43	37.31	64.27	5.10
陕天然气	120.32	61.72	95.82	4.59
重庆燃气	86.18	46.06	70.33	4.20
皖天然气	34.14	24.59	41.71	2.21
贵州燃气	91.93	32.58	40.83	1.91
大通燃气	19.86	9.86	10.38	0.43
长春燃气	55.69	21.34	17.33	0.10

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，能满足公司目前经营需要。

截至 2020 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 5 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；现任公控公司董事、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，1956 年 6 月出生，博士学历，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 2020 年 3 月底，公司在职员工共有 1903 人。从文化程度来看，大专及以下学历人员 1112 人，占 58.43%；本科学历人员 733 人，占 38.52%；研究生及以上学历人员 58 人，占 3.05%。从年龄构成来看，30 岁以下的人员 511 人，占 26.85%；30~50 岁的人员 1266 人，占 66.52%；50 岁以上的人员 126 人，占 6.62%（合计占比不为 100%系四舍五入所致）。

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 2020 年 8 月 12 日，根据中国人民银行企业基本信用信息报告显示（统一社会信用代码：91440600456073048K），公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。整体看，公司过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 9 月 10 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构较完善，能满足公司日常的经营管理需要。公司内部管理制度较规范。

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，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10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做出了详细的规定。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

公司收入以天然气销售及综合能源业务收入为主，近年来，受公司供气范围不断扩大等因素影响，公司营业收入持续增长；随着气源成本上升及天然气销售单价下降，公司综合毛利率呈下降趋势。

2017—2019年，公司营业收入持续快速增长，分别为42.92亿元、50.94亿元和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，近三年占比均在 92%以上，收入规模持续增长。天然气工程业务收入近三年占公司营业收入的比例分别为 5.16%、4.40%和 6.75%，对公司收入形成一定的补充。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，2017—2019 年，受天然气销

售及综合能源业务毛利率逐年下降影响，公司综合毛利率相应下降，分别为 20.20%、18.49%和 15.51%。

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 14.72%，较 2019 年有所下降。

表 7 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			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	收入	占比	毛利率
天然气销售及综合能源	40.32	93.94	19.78	48.41	95.03	17.81	59.61	92.75	14.65	11.25	96.61	14.06
天然气工程	2.21	5.16	26.32	2.24	4.40	31.82	4.34	6.75	26.79	0.34	2.89	37.52
其他	0.39	0.90	29.64	0.29	0.57	28.13	0.33	0.51	23.11	0.06	0.49	10.66
合计	42.92	100.00	20.20	50.94	100.00	18.49	64.27	100.00	15.51	11.64	100.00	14.72

注：各项加总数和合计数不一致系四舍五入所致

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

天然气销售及综合能源业务是公司的核心业务，收入构成以天然气销售收入为主。近年来，公司的天然气气源稳定，供应商集中度高；供气范围不断拓展，天然气销量逐年增加，天然气销售收入持续上升；受气源成本上升及天然气销售单价下降影响，毛利率有所下降。公司天然气销售的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。2018 年，公司新增恩平市和武强县的特许经营权；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。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 干线至高明城门站、北线接入中石油西气东输二线至三水芦苞门站；2017—2019 年，公司对前五名供应商的采购额占采购总额的比重均在 89.00%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(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 8 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	肇庆佛燃天然气有限公司	中石油	2012 年—2039 年	由中石油向肇庆佛燃天然气有限公司供应天然气,前四年合同量依次为 0.1 亿方、0.5 亿方、0.5 亿方、0.5 亿方。2012 年-2016 年五年合同量执行完毕,自 2017 年起,不再约定五年合同量,均以确认函方式确认当年度用气量
2020 年 1 月	高压管网公司	中海石油气电集团有限责任公司(以下简称“中海油气电”)	2020 年—2022 年	依据照付不议原则,由中海油气电向高压管网公司供应天然气,2020 年至 2022 年每年的合同供应量均是 3.5 亿方

资料来源:公司提供

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

表 9 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
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)
2018.7.1-2019.3.31	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

2017—2019 年,公司采购金额分别为 28.70 亿元、35.99 亿元和 46.96 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,2017—2019 年分别占公司营业收入的 15.48%、15.79%和 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。

2017—2019 年，公司管道天然气销量持续上升，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。

表 10 公司天然气销售情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
管道天然气销售量（亿立方米）	13.92	16.76	20.56	3.96
其中：终端销售居民客户（%）	5.60	5.49	5.22	10.69
终端销售工业客户（%）	68.10	66.96	56.84	48.46
终端销售商业客户（%）	3.95	3.56	3.10	2.18

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。近年来，佛山市工商业用气最高限价不断下调，公司的

管道天然气售价受到了一定的限制。总体来看，由于工商业天然气销售价格机制较为灵活，有利于公司减少上游价格波动带来的影响，以工商业用户为主的销量结构保障了公司的利润空间。

表 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—2019.6.19	《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
2019.6.20—至今	《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

资料来源：公司提供

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大约为五成，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顺德港华天然气利用二期工程（市政管工

程)、三水区天然气利用工程二期等 7 个项目,上述项目均由公司自建自持,总投资 31.27 亿元,已投资 7.15 亿元,尚需投资规模较大。同期,公司暂无拟建项目。

表 12 截至 2019 年底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

综合能源业务系公司近年来开展的新业务,相关收入规模小,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。

2017—2019 年,公司分别实现天然气销售及综合能源业务收入 40.32 亿元、48.41 亿元和 59.61 亿元,持续增长主要系供气范围不断拓展所致;毛利率分别为 19.78%、17.81%和 14.65%,持续下降主要系气源成本上升及天然气销售单价下降所致。

(2) 天然气工程业务及其他

近年来,公司天然气工程收入持续增长,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。2017—2019 年,公司分别实现天然气工程业务收入 2.21 亿元、2.24 亿元和 4.34 亿元;同期,公司天然气工程业务毛利率分别为 26.32%、31.82%和 26.79%。

公司其他业务主要包括燃气具销售等。2017—2019 年,公司实现其他业务收入 0.39 亿元、0.29 亿元和 0.33 亿元;同期,其他业务毛利率分别为 29.64%、28.13%和 23.11%。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019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结论。公司提供的2020年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2018年，公司合并范围新增3家子公司，均为公司新设；2019年，公司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；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。近年

来公司新增的子公司规模较小，对公司合并口径的财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，非流动资产占比高，其中固定资产占比较大，符合行业特性。总体来看，公司资产质量尚可。

2017—2019年，公司资产总额不断增长，年均复合增长16.38%。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13 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.65	18.56	7.25	13.23	10.21	14.50	11.86	16.49
应收账款	2.63	5.06	2.88	5.26	3.52	5.00	3.66	5.09
其他流动资产	2.45	4.71	4.95	9.03	7.13	10.12	5.74	7.98
流动资产	16.10	30.96	17.12	31.24	22.88	32.49	23.86	33.17
其他权益工具投资	--	--	--	--	6.39	9.07	6.39	8.88
固定资产	26.69	51.33	27.70	50.55	30.16	42.82	29.86	41.51
在建工程	2.33	4.48	2.71	4.95	4.72	6.70	5.57	7.74
无形资产	2.90	5.58	3.10	5.66	3.85	5.47	3.81	5.30
非流动资产	35.91	69.06	37.68	68.76	47.56	67.53	48.07	66.83
资产总额	52.00	100.00	54.80	100.00	70.43	100.00	71.93	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2020年一季度整理

2017—2019年，公司流动资产快速增长，年均复合增长19.22%。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。

2017—2019年，公司应收账款不断增长，年均复合增长15.64%，主要由应收燃气费构成。截至2019年底，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。

表14 截至2019年底公司应收账款前五名情况
（单位：亿元、%）

客户名称	账面余额	占比
第一名	0.51	13.61
第二名	0.44	11.80
第三名	0.20	5.35
第四名	0.11	2.92
第五名	0.07	1.91
合计	1.34	35.59

资料来源：公司提供

2017—2019年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长70.81%，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。

2017—2019年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长15.08%，固定资产占比较高。截至2019年底，公司非流动资产为47.56亿元，较上年底增长26.22%，主要系其他权益工具投资、固定资产和在建工程增长所致。

2017—2018年，可供出售金融资产规模保持相对稳定，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。2019年，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。

2017—2019年，公司固定资产有所增长，年均复合增长6.31%。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。

2017—2019年，公司在建工程波动中快速增长，年均复合增长42.18%，主要为管道项目投资增加所致。截至2019年底，公司在建工程4.72亿元，较上年底增长73.98%，主要包括三

水区天然气利用工程二期和顺德港华天然气利用二期工程（市政管工程）等。

公司管道资产主要为土地资产及特许经营权。2017—2019年，公司无形资产持续增长，年均复合增长15.21%；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。

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。

2017—2019年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长14.27%。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；公司所有者权益主要由股本、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，公司所有者权益中未分配利润占比较高，整体稳定性一般。

表15 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	5.56	19.45	5.56	18.01	5.56	14.90	5.56	14.65
资本公积	6.59	23.06	6.59	21.34	6.59	17.66	6.59	17.37
盈余公积	1.54	5.39	1.86	6.02	2.26	6.06	2.26	5.96
未分配利润	10.08	35.27	11.71	37.92	13.03	34.92	13.55	35.71
其它综合收益	0.00	0.00	0.00	0.00	3.89	10.43	3.89	10.25
少数股东权益	4.66	16.31	5.01	16.22	5.82	15.60	5.91	15.58
所有者权益合计	28.58	100.00	30.88	100.00	37.31	100.00	37.94	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度整理

2017—2019年，公司资本公积及股本未发生变动，盈余公积及未分配利润均持续增长。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。

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。

近年来,公司有息债务有所增长,其中短期债务占比高,公司整体债务负担较轻。

2017—2019年,公司负债总额持续增长,年均复合增长18.90%。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 16 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元、%)

主要构成	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.95	33.93	5.57	23.29	4.32	13.04	4.35	12.79
应付账款	3.35	14.30	3.49	14.59	5.67	17.12	4.90	14.41
其他流动负债	0.00	0.00	3.01	12.58	8.14	24.58	6.15	18.09
流动负债	16.89	72.09	17.63	73.70	24.43	73.76	23.08	67.88
长期借款	2.28	9.73	1.93	8.07	1.92	5.80	2.08	6.12
应付债券	--	--	--	--	2.00	6.04	4.00	11.76
递延收益-非流动负债	3.93	16.77	4.04	16.89	4.36	13.16	4.44	13.06
非流动负债	6.54	27.91	6.29	26.30	8.69	26.24	10.92	32.12
负债	23.43	100.00	23.92	100.00	33.12	100.00	34.00	100.00

资料来源:根据公司审计报告和2020年一季度整理

2017—2019年,公司流动负债不断增长,年均复合增长20.27%。截至2019年底,公司流动负债24.43亿元,较上年底增长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。

公司应付账款主要是工程款,2017—2019年,公司应付账款持续增长,年均复合增长30.21%。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。

2017—2019年,公司预收款项快速增长,年均复合增长35.48%;截至2019年底,公司预收账款为4.15亿元,较上年底增长48.53%,主要增加预收工程款所致。

2017—2019年,公司其他流动负债快速增长;截至2019年底,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)。

2017—2019年,公司非流动负债波动增长,

年均复合增长15.27%。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;其中主要包括预收工程款2.67亿元和预收燃气款1.36亿元。

2017—2019年,公司长期借款略有下降,年均复合下降8.19%;截至2019年底,公司长期借款公司长期借款1.92亿元,较上年底变动不大,包含保证借款1.79亿元和信用借款0.13亿元。

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。

公司递延收益-非流动负债主要由管道燃气用户开户时缴纳的容量气价、政府补助和拆改管补偿款构成。2017—2019年,公司递延收益-非流动负债略有增长,年均复合增长5.31%。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%。

2017—2019年,将其他流动负债的有息部分调整至有息债务核算,公司调整后全部债务波动增长,分别为12.15亿元、11.57亿元和16.73亿元。近三年调整后短期债务占比较大,分别为81.21%、83.23%和76.34%。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

务资本化比率均波动增长，2019年底，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%。

截至2020年3月底，公司将于2020—2022年分别偿还有息债务8.99亿元、1.49亿元和2.18亿元，公司现金类资产相对充裕，面临的集中偿付压力不大。

4. 盈利能力

公司营业收入持续增长，受气源成本上升及天然气销售单价下降等因素影响，营业利润率逐年下降；公司期间费用控制能力较强，整体盈利能力强。

2017—2019年，公司营业收入持续增长，分别为42.92亿元、50.94亿元和64.27亿元。近三年，受气源成本上升及天然气销售单价下降等因素影响，公司营业利润率逐年下降，分别为19.75%、18.11%和15.22%。

从期间费用来看，2017—2019年，公司期间费用不断增长，与营业收入相关性较强。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，2017—2019年，公司营业外收入与其他收益合计数分别为0.04亿元、0.24亿元和0.11亿元，主要为政府补助及补偿；公司的对外投资在持有期间取得了一定的收益，分别为0.28亿元、0.40亿元和0.62亿元。同期，公司利润总额分别为6.03亿元、6.20亿元和6.83

亿元。

2017—2019年，公司总资本收益率分别为12.52%、13.01%和12.34%；同期净资产收益率分别为15.93%、14.91%和13.66%；总体来看，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%。

5. 现金流分析

近三年，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。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销售天然气体体现的销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金。2017—2019年，公司销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，分别为47.82亿元、56.68亿元和71.32亿元；近三年现金收入比分别为111.41%、111.26%和110.97%，收现质量好。2017—2019年，公司购买商品、接受劳务支付的现金持续增长，分别为34.93亿元、42.91亿元和55.12亿元。2017—2019年，公司经营性净现金流分别为5.89亿元、6.31亿元和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与赎回的现金往来。2017年，公司投资活动现金流入规模小；2018—2019收到其他与投资活动有关的现金分别为3.68亿元和9.28亿元，主要系公司赎回理财产品所致。2017—2019年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为2.20亿元、3.36亿元和6.08亿元，主要为公司项目的投资支出。2017—2019年，公司支付其他与投资活动有关的现金分别为2.32亿元、5.87亿元和11.32亿元，主要为公司购买理财产品支付的现金。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-5.81亿元、-5.43亿元和-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。2017—2019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9.43亿元、9.29亿元和19.40亿元，融资规模有所扩大。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—2019年均均为0.25亿元，主要系少数股东增资所致。2017—2019年，公司筹资活动现金流出分别为12.10亿元、16.18亿元和17.46亿元，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4.65亿元、-3.56亿元和2.31亿元。

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。

6. 偿债能力

近年来，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力很强。考虑到公司融资渠道畅通、财务弹性好、竞争力强，公司整体偿债能力很强。

2017—2019年，公司流动比率分别为95.31%、97.11%和93.64%，速动比率分别为90.60%、92.65%和88.64%，均波动下降；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%。2017—2019年，经营现金流流动负债比分别为34.86%、35.82%和35.63%。近三年，公司现金类资产对调整后短期债务的覆盖倍数分别为1.00倍、0.75倍和0.80倍；2020年3月底，公司现金类资产对调整后短期债务的覆盖倍数为0.97倍。

2017—2019年，公司EBITDA分别为8.36亿元、8.69亿元和9.41亿元；2019年，公司EBITDA主要由折旧1.76亿元和利润总额6.83亿元构成，EBITDA质量较高。调整后全部债务/EBITDA分别为1.45倍、1.33倍和1.78倍；EBITDA利息倍数分别为14.44倍、16.18倍和15.68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。

7. 母公司财务状况

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。

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

本期中期票据的发行对公司现有债务规模有一定影响。

公司本期中期票据拟发行金额为1.50亿元，相当于公司2019年底调整后全部债务规模和长期债务规模的8.97%和38.22%，本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响。

截至2019年底，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分别为47.02%、30.95%和9.52%，以公司2019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48.13%、32.81%和12.69%，但仍处于较低水平。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度很高，经营活动现金流量净额和EBITDA对本期中期票据的保障能力强。

2017—2019年，公司经营活动产生的现金流入量分别为48.14亿元、57.35亿元和71.90亿元，分别为本期中期票据发行金额的32.09倍、38.23倍和47.93倍，公司经营性现金流入量对本期中期票据保障能力很高；同期，经营活动产生的现金流量净额分别为5.89亿元、6.31亿元和8.70亿元，分别为本期中期票据发行金额的3.93倍、4.21倍和5.80倍，覆盖程度高；近三年公司EBITDA分别为8.36亿元、8.69亿元和9.41亿元，分别为本期中期票据发行金额的5.58倍、5.80倍和6.28倍，EBITDA对本期中期票据的保障能力强。

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、天然气工程和综合能源业务。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，

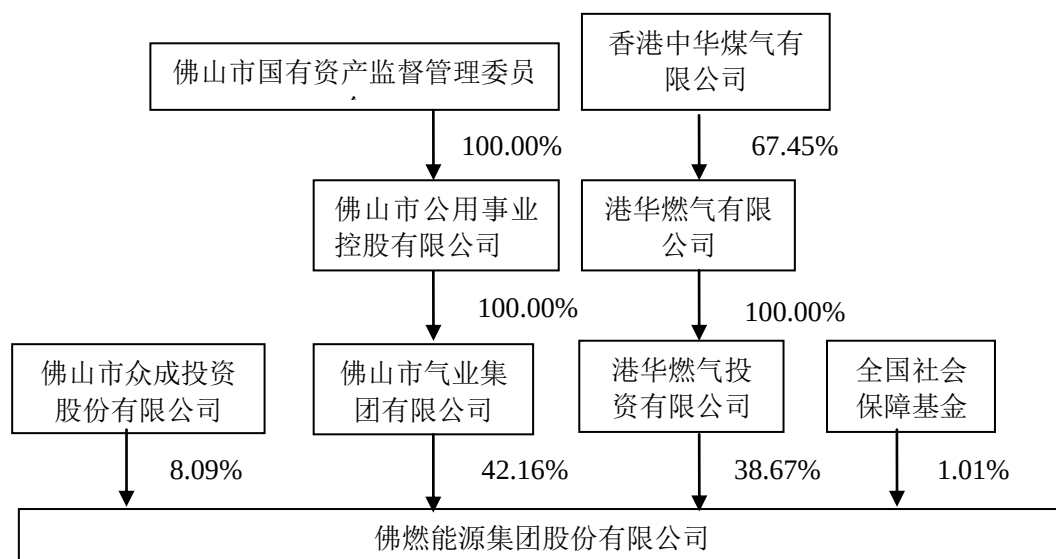
公司天然气业务在较多区域内具有特许经营权，专营优势突出。公司于2017年在深圳证券交易所挂牌交易，资本实力有所增强，融资渠道有所拓宽。

近年来，公司资产规模持续增长，其中固定资产占比较大，资产质量尚可。有息债务规模有所增长，债务负担较轻。受益于佛山市较好的工业基础及公司不断拓展市外业务，公司营业收入持续增长。综合考虑公司良好的财务情况及畅通的融资渠道，公司偿债能力很强。

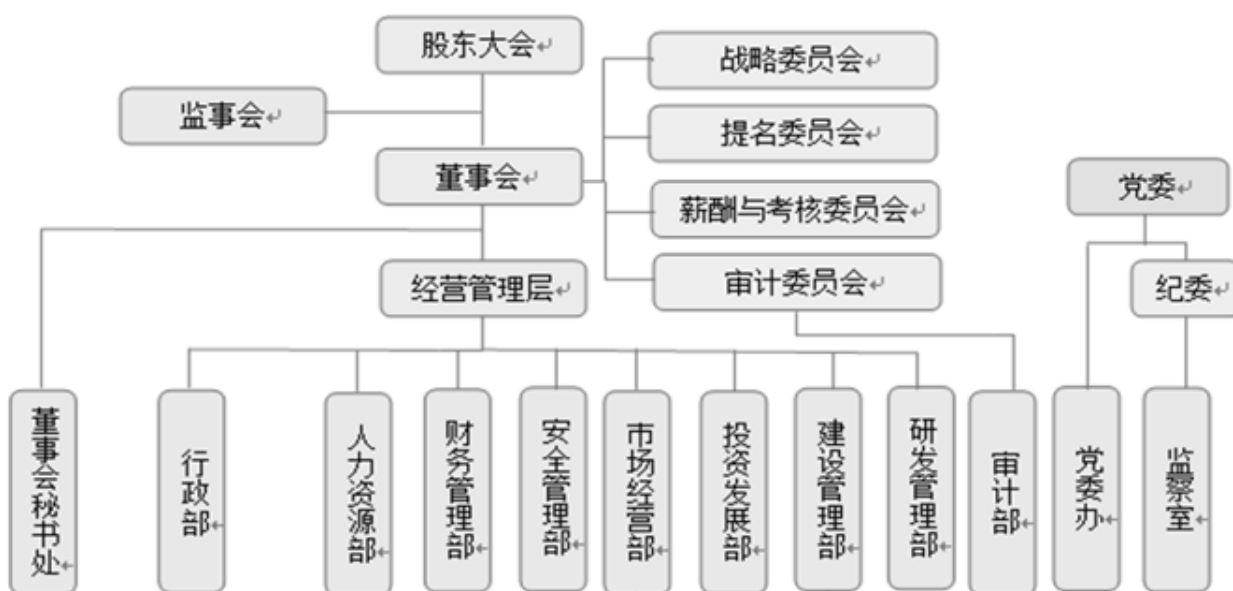
本期中期票据的发行对公司现有债务规模有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力很高，经营活动现金流量净额和EBITDA对本期中期票据的保障能力强。

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 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 1-3 截至 2020 年 3 月底公司子公司情况

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 2 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	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	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季报财务数据未经审计；公司未提供母公司现金流量表补充数据，故不计算 EBITDA 相关数据

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	(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 ×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

联合资信评估股份有限公司关于 佛燃能源集团股份有限公司 2020 年度第一期绿色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。

佛燃能源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。

佛燃能源集团股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对佛燃能源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，佛燃能源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燃能源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，如发现佛燃能源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燃能源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，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如佛燃能源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燃能源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燃能源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。