

信用等级公告

联合[2014] 947 号

联合资信评估有限公司通过对佛山市公用事业控股有限公司 2014 年度第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

佛山市公用事业控股有限公司
2014 年度第二期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



佛山市公用事业控股有限公司

2014 年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 3 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 一次到期还本付息

发行目的: 偿还银行借款及融资租赁款、补充短期流动资金

评级时间: 2014 年 7 月 7 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.97	12.73	14.55	15.51
资产总额(亿元)	134.29	144.93	146.89	151.36
所有者权益(亿元)	42.69	46.51	50.95	51.78
短期债务(亿元)	38.72	38.75	26.30	25.71
全部债务(亿元)	80.49	81.09	77.25	81.59
营业收入(亿元)	40.80	53.79	57.11	12.88
利润总额(亿元)	2.91	4.51	5.98	1.39
EBITDA(亿元)	11.10	12.75	14.55	--
经营性净现金流(亿元)	8.97	9.12	13.03	1.33
净资产收益率(%)	4.35	6.44	8.67	--
资产负债率(%)	68.21	67.91	65.31	65.79
速动比率(%)	112.50	96.04	116.73	131.77
EBITDA 利息倍数(倍)	2.51	2.77	3.02	--
经营现金流动负债比(%)	18.07	16.48	29.53	--
现金偿债倍数(倍)	7.99	4.24	4.85	5.17

注: 1. 计算短期债务、长期债务、全部债务以及相关指标过程中, 已将其他流动负债中的短期融资券及非公开定向债、长期应付款中的融资租赁款和其他非流动负债纳入短期债务、长期债务和全部债务中核算;

2. 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

黄 滨 田 英

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 佛山市公用事业控股有限公司(下称“公司”)拟发行的2014年度第二期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 公司作为佛山市公用事业资产的经营主体, 在区域市场处于垄断地位, 获得政府支持的力度较大。
2. 公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。公司经营性现金流规模大, 对本期短期融资券保护程度高。

关注

1. 公司其他应收款规模较大, 部分款项具有一定的回收风险, 对整体资产流动性产生不利影响。
2. 公司债务负担较重, 未来计划投资支出规模较大, 对外融资需求上升。
3. 公司短期偿债能力一般, 存在一定短期支付压力。
4. 公司对外担保比率过高, 存在一定的或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与佛山市公用事业控股有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与佛山市公用事业控股有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因佛山市公用事业控股有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由佛山市公用事业控股有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、佛山市公用事业控股有限公司 2014 年度第二期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

佛山市公用事业控股有限公司（以下简称“公司”或“佛山公控”）是根据佛山市政府“佛府办[2006]227号”文件，由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”）于2006年8月9日出资组建的国有独资公司。公司由佛山市政府授权经营，佛山市国资委实施监管。截至2014年3月底，公司注册资本6亿元人民币。佛山市国资委持有公司100.00%股权，为公司实际控制人。

公司整合了佛山市发电、供水、供气、部分公有物业等公用事业国有资产，经营范围包括公用事业的投资、建设和运营，高新技术、基础设施等其它项目的投资和管理。

截至2014年3月底，公司下设党委办公室、监察室、董事会办公室、行政办公室、资产管理部、投资发展部、财务部、审计部、人力资源部、财务总监办公室10个职能部门；拥有8家控股一级子公司，包括佛山市区电力建设总公司（下称“电建公司”）、佛山市气业集团有限公司（下称“气业公司”）、佛山市水业集团有限公司（下称“水业公司”）、佛山市物业资产经营有限公司（下称“物业公司”）、佛山市新金叶贸易发展公司、佛山口岸发展有限公司、佛山市季华新村房地产发展有限公司、佛山综合能源（公控）有限公司。

截至2013年底，公司（合并）资产总额合计146.89亿元，所有者权益（包括少数股东权益）50.95亿元。2013年，公司实现营业收入57.11亿元，利润总额5.98亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额合计151.36亿元，所有者权益（包括少数股东权益）51.78亿元。2014年1~3月，公司实现营业收入12.88亿元，利润总额1.39亿元。

公司注册地址：佛山市禅城区季华五路22号季华大厦；法定代表人：叶剑明。

二、本期短期融资券概况

公司于2012年8月注册发行6亿元短期融资券，并已于2014年3月发行“14公控CP001”3亿元，期限365天；公司计划发行2014年度第二期短期融资券3亿元，期限365天。本期短期融资券所募集的资金2.61亿元用于归还公司及下属子公司的银行借款及融资租赁款，0.39亿元补充短期流动资金。本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是佛山市大型国有独资公司之一，代表政府进行公用事业中国有资产的市场化、资本化和产业化运作。公司业务范围涵盖佛山市发电、水务、燃气、公共物业等城市多项公用事业资产的投资、建设与经营，下属各子公司经营的公用事业产业在区域内具有较强的垄断性，区域竞争优势明显。

目前公司水务、天然气等板块均处于快速发展时期，未来前景看好；但由于水、电、天然气等公共产品非市场化定价机制的影响，公司主业盈利能力偏弱。

公司近年资产结构保持稳定，资产质量一般；但由于投资规模大，公司债务负担较重。公司未来规划项目投资规模较大，存在一定的融资压力。但项目建成后，公司在水务、燃气等主业方面的区域优势将更加明显。

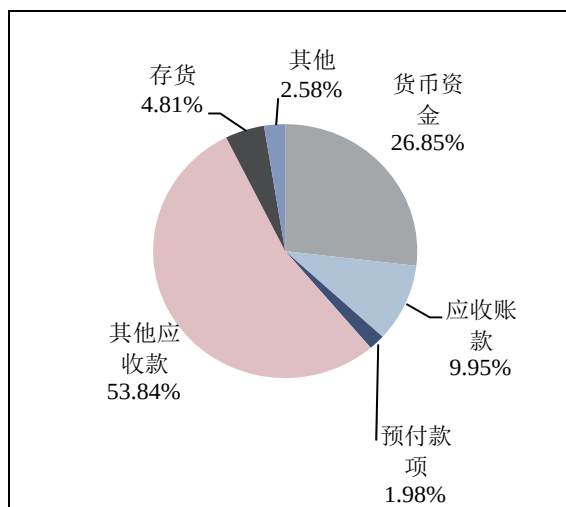
经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2011~2013年，公司流动资产持续下降，年均减少3.63%，减少主要来自货币资金。流动资产中以其他应收款、货币资金、应收账款、存货和预付账款为主（参见图1），截至2013年底，公司流动资产总额为54.12亿元。

图1 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司货币资金波动下降，三年复合下降22.15%。截至2013年底，公司货币资金14.53亿元，同比上升14.34%，主要是由于公司2013年发行5亿元非公开定向债券、3亿元短期融资券和5亿元中期票据所致。公司货币资金以银行存款为主（占98.84%）。

2011~2013年，公司其他应收款波动中有所上升，年均增长6.47%。截至2013年底，其他应收款余额29.92亿元，公司共计提0.79亿元坏账准备，其他应收款净额为29.13亿元，主要为公司与关联企业和政府单位的往来款。其他应收款前五名欠款单位分别为佛山市沙口发电厂有限公司8.35亿元、佛山市路桥建设有限公司6.00亿元、佛山市建设开发投资有限公司3.41亿元、香港佛山发展有限公司2.74亿元及佛山市禅城区国土城建和水务局2.01亿元。公司其他应收款规模较大，账龄较长，应收佛山市沙口发电厂有限公司款项存在一定的坏账风险。

表1 2013年底公司其他应收款前五名欠款单位

	欠款单位	期限	占比(%)
1	佛山市沙口发电厂有限公司	3年以上	27.90
2	佛山市路桥建设有限公司	1-2年	20.05
3	佛山市建设开发投资有限公司	3年以上	11.41
4	香港佛山发展有限公司	3年以上	9.15

5	禅城区国土城建和水务局	3年以内	6.70
合计			75.21

资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司应收账款波动上升，三年复合增长28.73%。2013年公司应收账款净额5.38亿元，同比下降1.88%，应收账款前五名客户金额合计2.37亿元，占比43.99%，账龄均在1年以内。应收账款前五名单位分别为禅城区国土城建和水务局、佛山市南海燃气有限公司、佛山市豪帮陶瓷有限公司、佛山市永航陶瓷有限公司、佛山市三水区国有资产投资管理有限公司。

2011~2013年，公司预付账款持续下降，年均减少37.41%。截至2013年底，公司预付账款为1.07亿元，主要为非关联方的预付燃料款。预付款项前5名单位分别为广东省六建集团有限公司、扶西市场、澳大利亚富隆国际酒业有限公司、圣皮尔精品葡萄酒（上海）有限公司深圳分公司、山西易高煤层气有限公司，合计占比58.53%；预付账款账龄在1年以内的占比58.59%。

2011~2013年，公司存货波动中有所增长。截至2013年底，公司存货净额为2.60亿元，同比下降19.90%，主要由于燃煤存货下降所致。其中原材料占41.68%、库存商品占11.71%、开发产品及开发成本占19.07%、工程施工占20.10%。公司对库存商品计提跌价准备0.16亿元。

2011~2013年，公司其他流动资产快速增长，年均增长465.27%。截至2013年底，公司其他流动资产为1.32亿元，主要为增值税红字余额转列。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额合计151.36亿元，较2013年底上升3.04%；其中流动资产占38.96%，非流动资产占61.04%。截至2014年3月底，公司其他应收款上升至32.96亿元，较2013年底上升13.12%，主要由于新增佛山市建设开发投资有限公司3.20亿元借款所致。

流动资产周转方面, 2011 年~2013 年, 公司销售债权周转次数和存货周转次数波动中有所上升、总资产周转次数呈上升趋势, 三年平均值分别为 10.73 次、15.96 次、0.38 次, 2013 年分别为 10.47 次、16.07 次和 0.39 次。

总体看, 公司资产结构合理, 流动资产中货币资金和其他应收款占比较高, 其他应收款部分款项存在一定的回收风险; 资产流动性一般。

2. 现金流分析

从经营活动看, 由于公司水务、燃气业务增长较快, 公司销售商品、提供劳务收到的现金出现较大增长, 2013 年公司销售商品提供劳务收到的现金、经营活动现金流入量分别为 65.63 亿元、69.89 亿元, 同比分别增长 12.87%、9.82%; 以此相对应, 2013 年公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出量分别为 45.84 亿元和 56.86 亿元, 同比分别增长 5.42%、4.29%。2013 年公司经营活动产生的现金流量净额为 13.03 亿元, 同比增长 42.93%。2013 年, 公司现金收入比为 114.92%, 公司收入实现质量较好。

从投资活动看, 投资活动产生的现金流入为 4.75 亿元, 较上年大幅增长 71.23%。一方面受益于佛山农商银行和广东烟草公司佛山分公司现金股利, 2013 年公司取得投资收益收到的现金大幅增长; 另一方面因本年度收到禅城区国土城建和水务局拨付款、专项应付款以及沙口电厂偿还借款, 导致公司收到其他与投资活动有关的现金 2.11 亿元。2013 年公司投资活动现金流出量同比大幅下降 56.15%, 主要是 2012 年公司取得子公司支付现金 2.24 亿元, 投资往来款 6.6 亿元, 投资活动支出金额较大所致。投资活动产生的现金流量净额为-2.96 亿元。

从筹资活动看, 为了满足公司项目投资和对外投资的资金需求, 公司对外筹资维持在较高水平, 2013 年筹资活动现金流入量为 48.64 亿元。公司筹资活动现金流出量主要为偿还债

务支付的现金, 2013 年公司筹资活动产生的现金流量净额为-8.29 亿元。

2014 年 1~3 月, 公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入量分别为 14.30 亿元和 15.75 亿元; 同期, 公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出量分别为 9.24 亿元和 14.43 亿元, 公司经营活动产生的现金流量净额为 1.33 亿元; 公司投资活动现金流继续呈现出净流出, 净流出额为 1.33 亿元, 具体为公司支付固定资产及股权投资等 1.45 亿元与取得投资收益等 0.35 亿元; 2014 年 1~3 月, 公司对外融资力度有所减缓, 筹资活动产生的现金流入量为 13.40 亿元, 偿还债务、支付股利等活动现金流出量为 12.45 亿元, 筹资活动现金流量净额为 0.96 亿元。

总体上看, 公司经营活动获取现金能力良好, 投资项目支出规模较大, 存在一定的对外融资需求。

3. 短期偿债能力分析

2011~2013 年, 公司短期偿债能力指标波动中有所上升, 整体处于较高水平。截至 2013 年底, 流动比率和速动比率分别为 122.62%和 116.73%; 2014 年 3 月底分别上升至 137.96%和 131.77%。由于经营活动获现能力良好, 2011~2013 年, 公司经营现金流流动负债比分别为 18.07%、16.48%和 29.53%。截至 2014 年 3 月底, 公司现金类资产为 15.51 亿元, 为短期债务的 0.60 倍。总体看, 公司流动资产中现金类资产占比较高, 短期偿债能力一般, 存在短期支付压力。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为 3 亿元, 分别占公司 2014 年 3 月底短期债务和全部债务的 11.67%和 3.68%, 其发行对公司债务结构有一定影响。

截至 2014 年 3 月底, 公司资产负债率为

65.79%，全部债务资本化比率为 61.17%。在不考虑其他因素情况下，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别达到 66.45%和 62.03%，公司债务负担有所加重。考虑到本期短期融资券将部分用于替换银行借款，实际债务负担将低于模拟值。

2011~2013 年公司经营活动现金流入量为 47.24 亿元、63.64 亿元和 69.89 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 15.75 倍、21.21 倍和 23.30 倍；公司经营活动现金流入量为两期短期融资券合计发行额度的 7.87 倍、10.61 倍和 11.65 倍。2011~2013 年公司经营活动现金流量净额为 8.97 亿元、9.12 亿元和 13.03 亿元，为本期短期融资券发行额度的 2.99 倍、3.04 倍和 4.34 倍；为两期短期融资券合计发行额度的 1.50 倍、1.52 倍和 2.17 倍。总体看，公司经营活动现金流对本期短期融资券覆盖程度高。

2011~2014 年 3 月底，公司现金类资产分别为 23.97 亿元、12.73 亿元、14.55 亿元和 15.51 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 7.99 倍、4.24 倍、4.85 倍和 5.17 倍，分别为两期短期融资券发行额度的 4.00 倍、2.12 倍、2.42 倍和 2.58 倍，现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

截至2014年3月底，公司对外担保16.20亿元，担保比率为31.28%，系对佛山市路桥建设有限公司（占92.59%）、佛山市铁路投资建设集团有限公司（占7.41%）提供的担保，目前该公司经营情况正常，但对外担保比率过高，公司存在一定的或有负债风险。

截至 2014 年 3 月底，公司获得 109.10 亿元的银行授信额度，未使用授信额度 41.32 亿元。公司间接融资渠道畅通。

六、结论

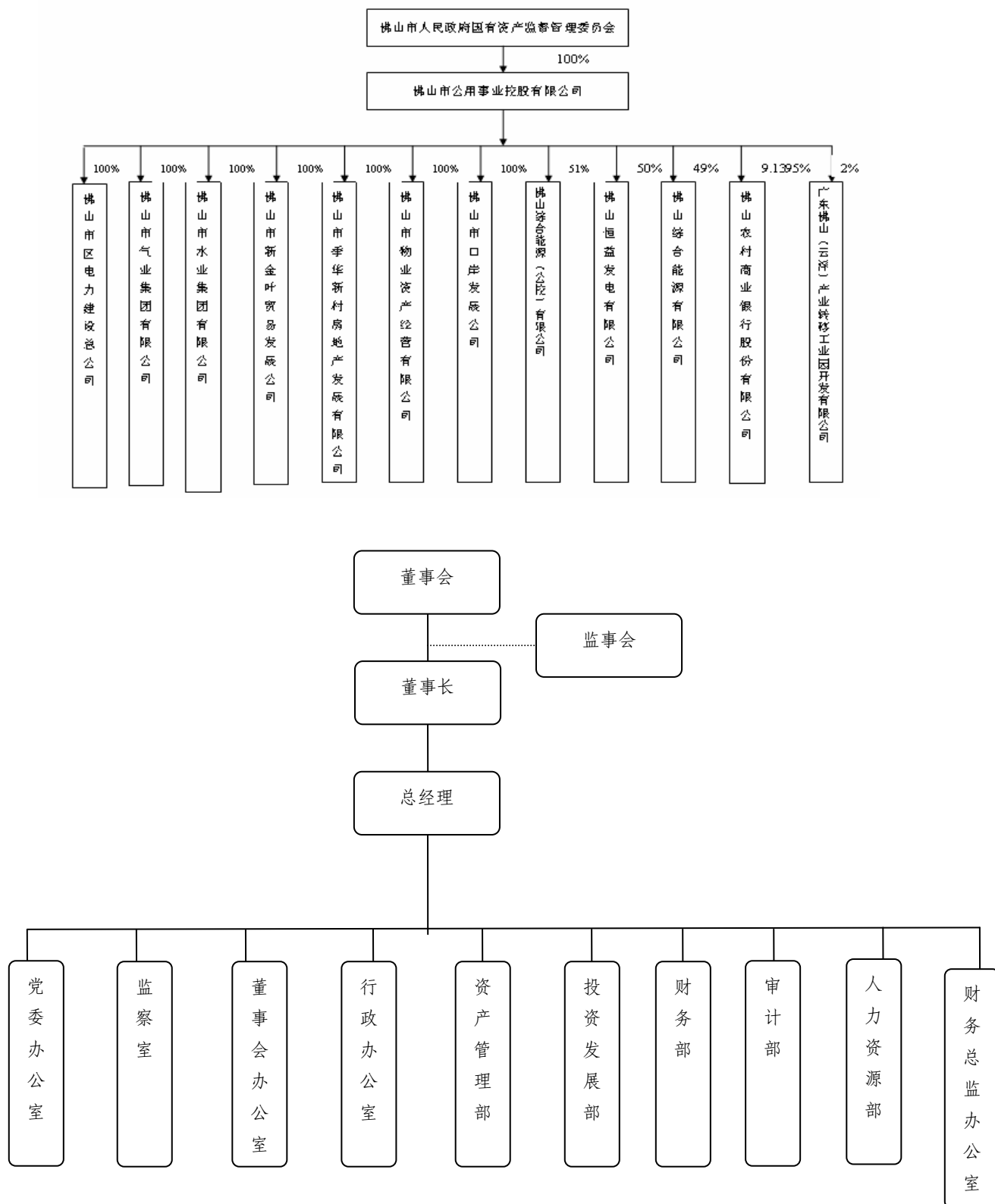
公司作为佛山市最大的公用事业经营实体，在电力、水务、天然气供应等区域市场拥有的规模优势和垄断地位，近年来佛山市经济

高速发展，地方政府大力支持，为公司创造了良好的外部经营环境。

公司水务、气业等业务均处于快速发展时期，未来前景看好。公司近年资产规模快速增长，资产结构保持稳定；但由于投资规模增加，公司债务负担加重，对外融资需求上升。

公司现金类资产和经营活动现金流规模较大，对本期短期融资券保障能力强。总体来看，本期短期融资券信用风险低。

附件 1 公司股权结构图及组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.97	12.73	14.55	15.51
资产总额(亿元)	134.29	144.93	146.89	151.36
所有者权益(亿元)	42.69	46.51	50.95	51.78
短期债务(亿元)	38.72	38.75	26.30	25.71
长期债务(亿元)	41.77	42.35	50.95	55.88
全部债务(亿元)	80.49	81.09	77.25	81.59
营业收入(亿元)	40.80	53.79	57.11	12.88
利润总额(亿元)	2.91	4.51	5.98	1.39
EBITDA(亿元)	11.10	12.75	14.55	--
经营性净现金流(亿元)	8.97	9.12	13.03	1.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.05	12.28	10.47	--
存货周转次数(次)	15.98	15.75	16.07	--
总资产周转次数(次)	0.33	0.39	0.39	--
现金收入比(%)	110.45	108.11	114.92	110.98
营业利润率(%)	14.75	16.61	17.10	22.23
总资本收益率(%)	4.94	5.78	7.03	--
净资产收益率(%)	4.35	6.44	8.67	--
长期债务资本化比率(%)	49.46	47.66	50.00	51.90
全部债务资本化比率(%)	65.34	63.55	60.26	61.17
资产负债率(%)	68.21	67.91	65.31	65.79
流动比率(%)	117.34	101.91	122.62	137.96
速动比率(%)	112.50	96.04	116.73	131.77
经营现金流动负债比(%)	18.07	16.48	29.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.51	2.77	3.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.25	6.36	5.31	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	15.75	21.21	23.30	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.99	3.04	4.34	--
现金偿债倍数(倍)	7.99	4.24	4.85	5.17

注：1. 计算短期债务、长期债务、全部债务以及相关指标过程中，已将其他流动负债中的短期融资券及非公开定向债、长期应付款中的融资租赁款和其他非流动负债纳入短期债务、长期债务和全部债务中核算；

2. 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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/主营业务收入×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%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 佛山市公用事业控股有限公司 2014 年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

佛山市公用事业控股有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。佛山市公用事业控股有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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公用事业控股有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现佛山市公用事业控股有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如佛山市公用事业控股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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送佛山市公用事业控股有限公司、主管部门、交易机构等。

