

跟踪评级公告

联合[2015] 211 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持佛山市公用事业控股有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ,评级展望为稳定,维持“14公控CP001”和“14公控CP002”信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年五月十三日



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(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

佛山市公用事业控股有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
14 公控 CP001	3 亿元	2014/03/14~ 2015/03/14	A-1	A-1
14 公控 CP002	3 亿元	2014/08/15~ 2015/08/15	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 2 月 13 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	23.97	12.73	14.55	18.26
资产总额(亿元)	134.29	144.93	146.89	157.06
所有者权益合计(亿元)	42.69	46.51	50.95	55.10
短期债务(亿元)	38.72	38.75	26.30	27.91
全部债务(亿元)	80.49	81.09	77.25	81.83
营业收入(亿元)	40.80	53.79	57.11	45.05
利润总额(亿元)	2.91	4.51	5.98	6.58
EBITDA(亿元)	11.10	12.75	14.55	--
经营性净现金流(亿元)	8.97	9.12	13.03	6.45
营业利润率(%)	14.75	16.61	17.10	19.52
净资产收益率(%)	4.35	6.44	8.67	--
资产负债率(%)	68.21	67.91	65.31	64.92
全部债务资本化比率(%)	65.34	63.55	60.26	59.76
流动比率(%)	117.34	101.91	122.62	135.87
全部债务/EBITDA(倍)	7.25	6.36	5.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.51	2.77	3.02	--
经营现金流/负债比(%)	18.07	16.48	29.53	--

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 年前三季度财务数据未经审计。

分析师

田 英 焦 洁

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

跟踪期内, 佛山市经济保持较快发展, 地方财力不断增强, 为佛山市公用事业控股有限公司 (以下简称“公司”) 提供了良好的外部环境; 公司业务结构保持稳定, 燃气和水务业务在区域市场内行业地位突出; 2014 年以来, 随着“西气东输”工程推进, 公司电力业务毛利率有所提升。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到公用事业产品价格受政府管制、公司盈利对政府补贴和投资收益依赖大、担保比率高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

佛山市经济发展良好, 公司获得佛山市政府的持续稳定支持, 在佛山市公用事业经营领域的垄断优势得以巩固; 随着“西气东输”等低成本气源的接入以及后续的天然气管网、供水和污水处理等项目的推进, 公司盈利能力和整体竞争实力有望得到进一步增强。

基于对公司在区域经济环境、政府支持、区域市场垄断地位等方面的优势, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定; 维持“14 公控 CP001”和“14 公控 CP002”信用等级为 A-1。

优势

1. 佛山市经济高速增长、财政实力不断增强, 公司发展外部环境良好; 作为佛山市公用事业资产的经营主体, 公司持续得到佛山市政府财政补贴等方面的有力支持。
2. 跟踪期内, 公司水务和城市燃气业务在区域市场继续保持显著的规模优势和垄断地位, 网络效应明显; 随着“西气东输”工程推进, 公司电力业务毛利率有所提升。
3. 公司经营活动现金流及现金类资产对“14 公控 CP001”和“14 公控 CP002”覆盖程度较高。

关注

1. 跟踪期内，公司其他应收款持续增长，对资金形成占用，存在一定的回收风险。
2. 公司对外担保比率保持较高水平，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、本跟踪评级结果自发布之日起至“14 公控 CP002”到期日内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于佛山市公用事业控股有限公司主体长期信用及存续期内“14公控CP001”和“14公控CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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9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。

公司经营范围为：公用事业的投资、建设和运营；高新技术、基础设施等其他项目的投资和管理。

截至2014年9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。

截至2013年底，公司（合并）资产总额合计146.89亿元，所有者权益（含少数股东权益）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9月底，公司（合并）资产总额合计157.06亿元，所有者权益（含少数股东权益16.45亿元）55.10亿元。2014年1~9月，公司实现营业收入45.05亿元，利润总额6.58亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

2014年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元，按可比价格计算，同比增长7.4%。分季度看，一季度同比增长7.4%，二季度增长7.5%，三季度增长7.3%。虽然GDP增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%，比上年同期提高1.2个百分点，高于第二产业2.5个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为48.5%，比上年同期提高2.7个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额189151亿元，同比名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.8%），增速比上年回落0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）357787亿元，同比名义增长16.1%（扣除价格因素实际增长15.3%），增速比上年回落1.2个百分点；进出口总额194223亿元人民币，同比增长3.3%，增速比上年加快2.1个百分点。

2014年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入106362亿元，比去年同期增加7973亿元，增长8.1%。其中税收收入90695亿元，同比增长7.4%。全国财政支出103640亿元，比去年同期增加12107亿元，增长13.2%，完成预算的67.7%，比去年同期提高1.5个百分点。

2014年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9月末，广义货币（M2）余额120.21万亿元，同比增长12.9%，狭义货币（M1）余额32.72万亿元，增长4.8%，流通中货币（M0）余额5.88万亿元，增长4.2%。9月末，人民币贷款

余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，2014 年前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

公司业务范围主要是佛山市水务、燃气、发电、公共物业等城市多项公用事业资产的投资、建设与经营，相关行业的变化对公司运营发展有一定影响。

1. 水务行业

水务行业包括供水、排水、污水处理、中水回收利用和水污染防治等多个领域。由于水务项目投资规模大、回收期长，行业具有典型的自然垄断属性和规模经济效应。受供排水管网分布的限制，水务企业经营范围大多具有一定的区域性。

供水方面，根据《2013 年国民经济和社会发展统计公报》，2013 年全年水资源总量 27860 亿立方米；年末全国 613 座大型水库蓄水总量 3488 亿立方米，比上年末蓄水量减少 5%。全年总用水量 6170 亿立方米，比上年增长 0.6%。其中，生活用水增长 2.7%，工业用水增长 1.4%，农业用水下降 0.1%，生态补水增长 1.6%。人均用水量 453 立方米，与上年基本持平。

污水处理方面，2013 年末全国城市污水处

理厂日处理能力达 12246 万立方米，比上年末增长 4.4%；城市污水处理率达到 87.9%，比上年末提高 0.6 个百分点。

从定价模式来看，中国水价仍然由各地物价局举行价格听证会的方式决定，但是自来水价格正在逐步实现市场化调整。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，中国自来水价格也不断上涨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度，居民生活用水采用阶梯式水价制度。

从全球角度看，中国水价远远低于国际水平。水费支出占居民可支配收入的比重（以下简称水费收入比）是世界上最主要的水价衡量指标之一。全球范围内的水费收入比一般在 2%~5% 之间，原中国建设部在《城乡缺水问题研究》中明确指出，为促进公众节约用水，水费收入比达到 2.5%~3% 为宜。而从现状看，现行水价远未达到上述标准。以全国水价较高的北京市为例，其用水家庭支出占家庭收入的比重也仅为 1.8%，全国平均水平仅在 1% 左右，基本没有体现自来水的稀缺资源价值。

从长期来看，基于水资源的稀缺性和中国城市化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

表 1 2014 年全国重点城市居民自来水价格

(单位:元/吨)

排名	城市	自来水价	城市	自来水价
1	天津	4.00	青岛	1.80
2	北京	3.64	沈阳	1.80
3	重庆	2.70	银川	1.80
4	石家庄	2.50	兰州	1.75
5	长春	3.80	福州	1.70
6	昆明	2.45	南京	1.68
7	宁波	2.40	上海	1.63
8	哈尔滨	2.40	郑州	1.60
9	呼和浩特	2.35	海口	1.60
10	太原	2.30	合肥	1.55
11	大连	2.30	长沙	1.53

12	深圳	2.30	南宁	1.48
13	济南	2.25	乌鲁木齐	1.36
14	西安	2.25	杭州	1.35
15	贵阳	2.00	西宁	1.30
16	广州	1.98	南昌	1.58
17	成都	2.94	武汉	1.52
18	厦门	1.80		

资料来源：相应城市物价网、政府网及新闻门户网站。
注：该表自来水价格不含污水处理费。

佛山方面，2013 年，佛山全市扩建污水处理厂 1 间，新增污水处理能力 0.5 万吨/日，城镇污水处理率达到 88.94%，全市城镇生活垃圾无害化处理率达到 98%。2014 年，城镇污水处理率达到 93.99%。

按《佛山市水资源综合规划》成果，预计 2015 年全市用水量约为 40 亿立方米，2020 年全市用水量为 42 亿立方米。根据《佛山市国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》（征求意见稿），到 2015 年，全市将实现工业废水达标排放率达 99%以上，城市生活污水处理率达 85%；2015 年供水保障率可由现状的 93%提高到 95%；到 2020 年供水保障率等率达到 97%。

总体看，为改善水资源现状，保障民众饮用水质量，“十二五”期间环保政策要求提高饮用水和污水的处理标准，饮用水新国标已经于 2012 年 7 月份正式启用，这需要加大水务行业投资，对现有的供水设施和污水处理设施进行改造，有望对水务行业形成长期推动，同时未来水价改革将成为中国价格改革的重点之一，这将为水务行业创造更为可观和稳定的盈利空间，水务行业的利润率有望提升。

2. 燃气行业

2013 年，中国石油表观消费量达到 4.88 亿吨，同比增长 2.60%；成品油表观消费量 2.86 亿吨，同比增长 3.40%；由于经济转型、节能减排等政策驱动，天然气消费量继续大幅增长，全年表观消费量达 1631 亿立方米，增长 12.85%，远高于原油、成品油消费增长幅度。

2012 年，西气东输三线工程开工建设，中缅油气管线工程国内段全线开工，多条地方油气管道进展迅速，油气管线总里程接近 94000 公里，其中原油管道约 19000 公里，天然气管道约 55000 公里，成品油管道约 19000 公里。过去十年间，中国油气管网产业迅速发展，覆盖全国的油气管网初步形成，东北、西北、西南和海上四大油气通道战略布局基本完成，但管网基础设施仍然是中国天然气尤其是非常规天然气发展的瓶颈。

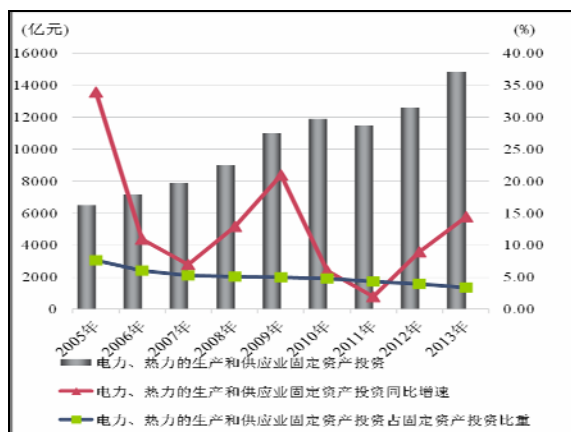
中国天然气价格由出厂价、管输费和城市管网费三部分组成。目前，城市燃气销售价格由地方价格主管部门管理，地方可建立天然气上下游价格联动机制进行听证。国家发改委鼓励地方探索阶梯气价，研究对低收入居民实行较低价格。2011 年 12 月，国家发改委在广东及广西两省开展天然气定价机制改革试点，标志着全国天然气定价机制改革的开端。自 2011 年 12 月 26 日起，广东省天然气最高门站价格开始执行 2.74 元/立方米；自 2014 年 9 月 1 日起，广东省天然气最高门站价格开始执行 2.86 元/立方米。

总体看，中国燃气需求旺盛，燃气价改推进，燃气行业将进入快速发展通道。

3. 电力行业

2004~2013 年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。2013 年，全国固定资产投资（不含农户）为 436528 亿元，增速延续回落态势，名义增长 19.6%（扣除价格因素实际增长 19.2%）。其中，电力、热力生产和供应业完成投资 14823 亿元，同比增长 14.4%，增速增加 4.1 个百分点；在固定资产投资总额中占比稳中有降，为 3.40%。2014 年 1~10 月，电力、热力生产和供应业完成投资 14159.78 亿元，同比增长 19.80%。

图1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重

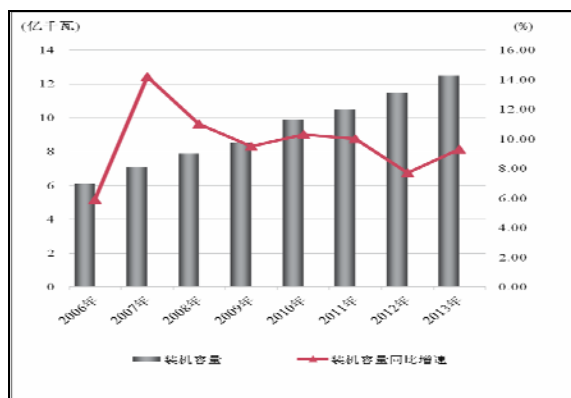


资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

注：从2011年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元，因此2011年全社会固定资产投资绝对数与2010年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业组织，并定义为“固定资产投资（不含农户）”。

2013年，全国电力装机容量持续提升，清洁能源装机占比延续增长态势。全年非化石能源发电新增装机5829万千瓦、占总新增装机比重提高至62%。截至2013年底，全国发电装机容量首次超越美国位居世界第一、达到12.47亿千瓦，同比增长9.2%。其中水电装机容量达到2.80亿千瓦，同比增长12.3%，占22.45%；火电装机容量8.62亿千瓦，同比增加5.7%，占69.13%。

图2 2006~2013年中国发电装机容量变动情况

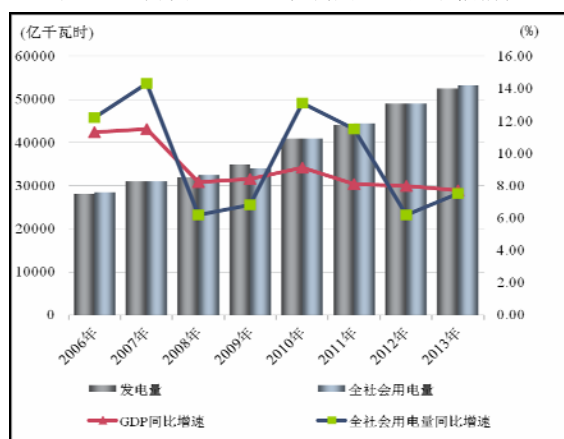


资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2013年，全社会用电量为5.32万亿千瓦时、同比增长7.5%；主要受宏观经济企稳回升的影响，增速比上年提高1.9个百分点。分产业看，第二产业用电量同比增长7.0%、同比提高2.8个

百分点至73.55%。第三产业市场消费需求持续活跃，用电量同比增长10.3%，占11.79%。城乡居民用电量同比增长9.2%、占比提高0.19个百分点至12.76%。2014年1~10月，全国电力供需形势总体宽松，全社会用电量45484亿千瓦时，同比增长3.8%，增速比上年同期回落3.6个百分点；从产业的用电量增速看，第一产业增速同比提高1.6个百分点，第二产业增速同比回落2.8个百分点、第三产业增速同比回落4.6个百分点，城乡居民生活用电量增速同比回落8.1个百分点。总体看，2013年用电需求稳中有升，进入2014年以来用电量增速有所收紧。

图3 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。近年来，煤炭价格变动剧烈。2010~2011年11月，全国煤炭价格持续高位波动，火电行业面临较大成本压力；2012年，全国煤炭均价呈快速回落趋势，并延续至2013年三季度，2013年9月环渤海动力煤价为546元/吨，较2012年底下降13.88%。2013年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平，2013年底为631元/吨，同比下降0.47%。进入2014年，煤炭市场低迷，煤价持续下跌，2014年12月31日环渤海动力煤价为525元/吨，较2013年底下降16.80%。总体上，2012年至今煤炭价格的下滑趋势对缓解行业压力有一定的积极作用。

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，造成了发电企业的盈利大幅波动。2012年12月25日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》（以下简称“《意见》”），明确要求“建立电煤产运需衔接新机制；自2013年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制”。《意见》进一步完善了煤电联动机制，对建立电煤产运需衔接新机制、加强煤炭市场建设、推进电煤运输和电力市场化改革等方面均提出了指导性意见。2012年以来煤价高位回落，使得火电企业成本压力减轻，盈利水平明显回升。

基于2013年前三季度煤价的持续下行，2013年10月根据《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》（以下简称“《通知》”），国家发改委提出下调上海、江苏、浙江和广东等27省(区、市)燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，幅度在0.9分/千瓦时至2.5分/千瓦时，并明确表示提高上海和广东等8省(区、市)天然气发电上网电价，于9月25日起执行。此次电价下调导致火电行业盈利空间有所压缩，但行业整体盈利依然良好。

佛山市方面，截至2014年9月底，佛山拥有35千伏及以上的变电站206座，共有110千伏及以上输电线路4154.77千米。总体看，作为省内的重要工业基地，佛山市电力供需经常处于紧张状态，市内电源供应无法满足需求，预计佛山市电力供需状况在未来几年仍然紧张。

总体看，水务、燃气、电力等公用事业的发展都得到国家和各级政府的高度重视，行业运行较为稳定。

4. 区域环境

佛山市位于经济较为发达的珠江三角洲腹地，经济发展水平持续保持在中国前列。根据2013年佛山市统计公报数据，2013年全市生产总值7010.17亿元，比上年增长10.0%。其中第一产业增加值139.05亿元，增长2.8%；第二产

业增加值4340.36亿元，增长11.4%；第三产业增加值2530.76亿元，增长7.6%。全年城镇居民人均可支配收入38038元，比上年增长10.0%；全年固定资产投资2383.65亿元，比上年增长15.0%；全年进出口总额639.35亿美元，比上年增长4.7%。佛山市经济的快速增长为佛山市公用事业发展提供了良好的外部环境。

从财政收支看，佛山市财政收入规模较大，近年增长较快，地方财力明显增强。2013年地方公共财政预算收入384.08亿元，增长12.39%。全市公共财政预算支出432.96亿元，上解省支出31.60亿元，提取水利基金2.96亿元，安排预算稳定调节金6.50亿元，结转下年支出项目64.00亿元。实现收支平衡，并有结余。

从城市建设情况看，根据2013年佛山市《政府工作报告》，2013年将实施城市升级三年行动计划，开工67个项目，建成15个项目。落实“强中心”战略，“一老三新”中心城区（一老是指禅城老城区，三新是指佛山新城、桂城千灯湖片区、禅西新区）及其他组团城区升级步伐加快。

总体来看，近年来佛山市城市化进程的加快和公用设施的建设也为公司提供了良好的发展空间。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是由佛山市国资委于2006年8月9日出资组建的国有独资公司，佛山市国资委持有公司100.00%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模与实力

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。

表2 公司各项业务板块市场地位

业务板块	对应子公司	市场地位
电力	电建公司	佛山市主要发电企业之一——佛山恒益发电有限公司 2×600MW 超临界燃煤发电机组的投产，该电厂装机规模在佛山市排名第一，使公司供电量的市场份额达到 12.9%。
水务	水业公司	佛山最大的水务企业，自来水供水范围覆盖禅城三水高明三区、南海部分区域以及中心组团新城区，供水能力约占佛山全市 1/3，污水处理厂分布禅城、三水、南海、高明四个区，处理能力占全市 40%以上。
城市燃气	气业公司	佛山最大的城市燃气运营商，拥有佛山市区域内高压燃气管网统一投资建设、统一接收管道天然气的特许经营权；目前，高压管网已经覆盖佛山市禅城、南海、顺德、三水和高明五区，天然气分销业务在佛山天然气市场份额为 100%，天然气终端销售市场份额在 75%以上。
其他业务	--	下属的“新金叶烟酒”、“新经华物业管理”、“佛山口岸服务”等品牌在行业中已具有一定的影响力。

资料来源：公司提供

3. 政府支持

财政支持方面，由于公司所经营的电力、水务、天然气业务均为公共产品，售价均由政府制定，鉴于近年来煤炭、燃油资源价格波动给公司带来的成本压力，佛山市政府为保障公司利益，出台了一系列财政补贴和调峰电力补贴的文件。2012 年，根据广东省物价局、广东省经济和信息化委员会、广东省财政厅“粤价[2012]183 号”文规定，福能电厂 2012 年可享受财政补贴上网电量额度为 48000 万千瓦时，补贴标准为 0.543-0.573 元/千瓦时（不含增值税），2013 年补贴标准提高至 0.543-0.583 元/千瓦时（不含增值税）。根据《关于下达 2013 年第一季度燃气燃油加工费部分补贴资金安排计划的通知》（粤价[2013]201 号）及《关于拨付 2013 年 1-6 月燃气燃油加工费补贴标准的通知》（粤财工[2013]442 号），广东省财政厅给予公司 2.47 亿元燃气补贴，已于 2014 年 5 月到位。2014 年 1-9 月，广东省财政厅给予公司 0.84 亿元燃气补贴，已于 2014 年 11 月 12 日到位。从近年经营数据测算，以上补贴能够保障公司电力板块的盈亏平衡。综合看，政府对公司的财政支持力度较大。

根据《市政府常务会议决定事项通知》（佛府办函[2011]505 号），佛山市财政 2011~2013 年将给予水业集团第二水源项目贷款贴息补助 2500 万元/年，3 年合计 7500 万元已全部收到拨款。根据政府常务会议纪要([2011]第 11 期)，佛山市财政 2011~2015 年给予水业集团 7580 万元/年污水处理费返还，5 年共计 3.79 亿元，截至 2014 年 9 月底已收到污水处理费返还共 24612.03 万元。

总体来看，公司主要经营业务在发展过程中能够持续得到来自佛山市政府财政补贴等方面的政策支持，为公司正常、良性和可持续经营发展提供有力保障。

六、管理分析

公司已建立规范的法人治理结构，管制制度较为完善，跟踪期内，公司治理结构及内部管理未发生重大变动。

七、经营分析

1. 经营概况

公司经营业务以电力、水务和燃气三大板块为主，以佛山市政府划拨的部分物业资产为辅。

2013 年，受益于气业收入的稳定增长，公司实现主营业务收入 56.38 亿元，同比增长 5.76%；电力、水务和燃气各板块占比变化不大。跟踪期内，公司水务板块收入持续增长，主要驱动因素为水务项目的陆续投产和水价调整，但毛利率持续下降，主要由于自 2011 年 10 月起开始征收自来水价格调节基金以及项目建设成本上升所致；电力业务受上网电价与燃料价格倒挂、升级改造等因素影响，电力板块持续亏损，收入和毛利率同比有所下降。

2014 年 1~9 月，公司主营业务收入较上年同期持续增长。随着“西气东输”工程推进，电力业务（不含恒益电厂）毛利率较 2013 年有所提升；水务和气业贡献的收入仍是公司盈利支柱。

表3 2011年~2014年9月公司主营业务收入及毛利率情况(万元, %)

项目	2011年度			2012年度			2013年度			2014年1-9月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
电力	73997.45	18.32	-38.72	113838.85	21.35	-14.94	101081.94	17.93	-16.31	78308.09	17.50	-9.99
水业	94975.70	23.51	40.26	99904.14	18.74	38.46	105823.69	18.77	35.94	84370.15	18.85	37.94
气业	256789.68	63.57	18.72	313292.68	58.77	20.75	350598.49	62.19	21.01	280597.32	62.70	22.43
其他	8192.53	2.03	45.06	8785.57	1.65	25.98	7273.41	1.29	37.84	4907.30	1.10	39.49
内部抵消	-29983.42	-7.42	--	-2726.98	-0.51	--	-988.50	-0.18	--	-660.86	-0.15	--
合计	403971.94	100.00	15.18	533094.26	100.00	16.62	563789.03	100.00	17.40	447522.00	100.00	20.04

资料来源: 公司提供

注: 内部抵消项为内部交易(福能发电厂向佛山市天然气高压管网有限公司购买天然气款项)。佛山恒益发电有限公司为联营企业, 未纳入合并报表范围, 上表对公司电力板块的分析不含佛山恒益发电有限公司。

2. 各板块经营

(1) 电力板块

公司电力业务主要由电建公司经营, 电建公司原为佛山市政府直属发电企业, 旗下拥有佛山市福能发电有限公司(以下简称“福能电厂”)、佛山恒益发电有限公司(以下简称“恒益电厂”)2家电厂, 总装机容量156万千瓦。福能发电厂主要采用燃气-蒸汽联合循环机组发电, 装机容量36万千瓦, 主要原料为燃料油和天然气, 公司作为实际控制人持股15.9%。恒益电厂公司持股50%, 为燃煤机组, 装机容量120万千瓦。

受益于恒益电厂2号机于2012年3月正式投产发电, 恒益电厂2012年发电量大增至610000万千瓦时, 同比增长195.41%; 2013年恒益电厂发电量稳步增长, 为660554万千瓦时。2012年以来公司发电量主要来自于恒益电厂, 福能电厂发电量下滑较大, 原因为根据广东省物价局的规定, 福能电厂最高发电补贴额度为48000万千瓦时/年, 2012年补贴标准为0.543-0.573元/千瓦时(不含增值税), 2013年补贴标准提高至0.543-0.583元/千瓦时(不含增值税)。为确保福能电厂发电不亏损, 福能电厂供电计划由年初84000万千瓦时减少为48000万千瓦时, 2012年、2013年全年实际完成48429.48万千瓦时、

47758.92万千瓦时。福能电厂发电所需采购的天然气主要为卡塔尔气和零担气, 成本分别为5.31元/立方米和3.68元/立方米, 为控制成本, 公司自主降低发电量, 2013年完成47758.92万千瓦时。随着“西气东输”工程的推进, 福能电厂已与西气达成合作协议, 自2013年5月份开始大部分使用西气, 成本为3.198元/立方米。2014年1~9月公司发电量完成458900.00万千瓦时, 为2013年全年的64.79%, 恒益电厂机组检修对其有一定影响。

表4 公司下属主要电厂装机容量及发电规模
(单位: 万千瓦、万千瓦时)

电厂	装机容量	2011年	2012年	2013年	2014年1-9月
福能电厂	36	83193.90	48429.48	47758.92	41600.00
恒益电厂	120	194710.20	610000.00	660554.00	417300.00
合计	156	277904.10	623630.48	708312.92	458900.00

资料来源: 公司提供

2013年, 公司电力板块主营业务收入为10.11亿元, 同比略有下降; 恒益电厂投产带来的投资收益为1.64亿元。2014年1~9月, 公司随着“西气东输”工程推进, 电力业务毛利率有所增长。

总体看, 公司电力板块经营受政府补贴、价格调整及电煤价格影响大。近年佛山市政府

保持了稳定的补贴支持力度，2012 年 3 月恒益电厂 2×600MW 发电项目 2 号机组投产使用，以及随着西气东输的实现，未来公司电力板块的盈利能力有所改善。

（2）水务板块

公司下属水业公司是以供水和污水处理为主，集水质监测、工程设计、水处理研发等多元化经营为一体的水务公司。目前，水务公司下属共有石湾水厂（日供水能力 30 万立方米）、沙口水厂（日供水能力 50 万立方米）、北江水厂（日供水能力 30 万立方米）等多家大型水厂，

以及西南水厂、石塘水厂等中小型水厂，总供水总能力达 194 万立方米/日，约占佛山全市供水能力的 36%；供水管网总长度 5061.38 公里，自来水供水范围覆盖禅城、三水、南海部分区域以及中心组团新城区，供水服务面积约 1887 平方公里，服务人口约 229.3 万，占佛山市的 31.42%。佛山市地表水源丰富，珠江水系中的西江、北江贯穿全境，公司水源以地表水为主，开发成本较低。2013 年公司合计年供水量为 45820.56 万立方米，2014 年 1~9 月公司供水量为 35447.36 万立方米。

表5 公司现有水厂供水量

地区	水厂名称	2012 年供水量 (万立方米)	2013 年供水量 (万立方米)	2014 年 1-9 月供水量 (万立方米)
禅城区	石湾水厂	8886.01	8479.74	6095.16
	沙口水厂	9775.79	10313.37	7857.04
	紫洞水厂	2840.26	2931.19	2255.24
	新城区优质水厂	47.73	55.36	50.75
三水区	西南水厂	500.80	448.97	474.32
	石塘水厂	2455.66	2592.46	1790.34
	北江水厂	8370.72	8898.58	6634.00
	六和水厂	38.32	38.06	29.41
西江水厂		3664.85	3804.98	3270.76
金沙水厂		705.89	712.10	569.89
迳口水厂		141.99	144.50	116.43
高明水厂		4770.32	4776.77	4491.92
杨梅水厂		1511.37	1648.75	1059.43
合水水厂		932.30	882.61	672.35
西安水厂		105.83	148.46	80.32
合计		44747.84	45820.56	35447.36

资料来源：公司提供

公司污水处理业务在佛山水务行业具有绝对主导地位，垄断优势显著。截至 2013 年底，水业公司污水处理厂分布禅城、三水、南海、高明四个区，已建成禅城区镇安、东鄱、沙岗、城北、南庄，三水区驿岗、南海区大沥、西樵、高明区西安、杨和共 10 间污水处理厂，另有 1 个污水处理中心在建。另外南庄污泥处理中心正在实施招标工作。公司下属城北、大沥城南、西樵、三水区驿岗污水处理厂参与佛山市公开

招投标的 BOT 项目，并签署 BOT 项目特许经营权协议，由公司负责实施项目的建设、运营和移交，该项目特许期自项目正式商业运行日起，为期 20 年。截至 2014 年 9 月底，公司日污水处理能力达 84 万立方米。2013 年和 2014 年 1~9 月，公司总污水处理量分别为 24862.67 万立方米和 18118.25 万立方米。

表6 公司污水处理业务主要经营数据

分类	污水处理厂	2012 年	2013 年	14 年 1-9 月
处理能力 (万 立方 米/ 日)	水业集团本部	55	55	55
	汇之源驿岗公司	10	10	10
	汇之源大沥公司	1.5	1.5	1.5
	汇之源西樵公司	5	5	5
	汇之源城北公司	10	10	10
	汇之源南庄公司	--	2.5	2.5
	合计	81.5	84.0	84.0
处理量 (万 立方 米)	水业集团本部	16188.51	16168.01	11967.80
	汇之源驿岗公司	3317.88	3361.91	2473.67
	汇之源大沥公司	529.26	405.54	109.41
	汇之源西樵公司	1731.10	1777.25	1337.45
	汇之源城北公司	2950.37	3149.96	2229.92
	合计	24717.12	24862.67	18118.25

资料来源：公司提供

水价方面，佛山市禅城区2013年1月上调污水处理费征收标准污水处理费，居民污水和其他污水已分别调至1.04元/立方米和1.42元/立方米。自来水方面，佛山市供水价格由各区物价局分别管理。2014年3月，禅城区居民用水和工业用水价格分别调至1.30元/立方米和1.82元/立方米。2013年1月，三水区居民用水和工业用水价格分别上调为1.48元/立方米和2.18元/立方米。由表7可见，与广东省其他主要城市相比，佛山市整体水价目前在广东省地级市中排名居后，供水价格显著低于广东省平均水价，未来水价仍有很大的提价空间。

表7 截至2014年12月底广东省主要城市水价

	居民生活 (元)	行政事业(元)	工业(元)
广州市	1.98	3.46	3.46
深圳市	2.30	3.30	3.35
珠海市	1.74	2.43	2.43
汕头市	1.78	2.52	2.52
韶关市	1.25	1.65	1.48
惠州市	1.50	2.32	1.90
东莞市	1.58	1.90	1.90
中山市	1.60	1.80	1.80
江门市	1.47	2.50	1.80
佛山市 禅城	1.30	1.81	1.82

南海	1.55	1.80	1.80
三水	1.48	2.40	2.18

资料来源：广东省物价局

项目建设方面，水务公司先后对镇安、东鄱、沙岗等城市污水处理设施和地下管网进行了改扩建。南庄污水处理厂已正式运行，目前正在准备申请环保验收工作；南庄污水管配套管网工程-南庄大道污水管工程已于2014年6月底已完成全部工程施工，正在进行工程竣工验收工作；南庄污泥厂的镇安、沙岗车间正进行功能性调试，南庄车间由于前期水量非常少，因此没有足够的泥量进行调试，城北车间已取得规划许可证，目前正在办理施工许可证。公司正将供水业务扩展至南海区和高明区，业务覆盖区域更加广阔。

2013年和2014年1~9月，水务板块分别实现主营业务收入10.58亿元和8.44亿元，毛利率分别35.94%和37.94%。2013年，公司水务板块收入的增长主要由于水务项目的陆续投产和水价的向上调整所致。

总体看，公司水务板块区域垄断优势明显，产业链完整，网络效应好，未来水价的持续上调将进一步提升公司水务业务的经营业绩。

(3) 燃气板块

截至2013年底，公司已铺设高压供气管网约150公里，中低压管网1286公里，较2012年底分别增长35.58%和19.63%；管道天然气供应范围已经覆盖禅城、南海、顺德、三水和高明五区，共有居民管道气客户385613万户、工商业管道气客户2124户，管网供应能力达310万吨/年，较2012年底增长216.33%。

2013年，气业公司实现管道天然气销量569728.38吨，较2012年增长19.74%；汽车燃气销量26497.88吨，较2012年下降8.16%；管道液化（石油）气销量1945.97吨和瓶装液化（石油）气销量26219.54吨，均较2012年有所下降，主要是由于管道天然气逐步取代液化气导致。

2014年1~9月，气业公司实现管道天然

气销量 524475 吨，汽车燃气销量 22191 吨；管道液化（石油）气销量 649.06 吨和瓶装液化（石油）气销量 13406.62 吨。

表8 城市燃气业务主要经营数据

燃气经营数据	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
管网距离（公里）	518	1186	1436	1508
管道天然气供应能力（万吨）	44.00	60.00	310.00	310.00
管道天然气销量（吨）	412049.64	475794	569728.38	524475.00
管道液化（石油）气销量（吨）	11315.54	8647.14	1945.97	649.06
汽车燃气销量（吨）	20313.97	28852.00	26497.88	22191.00
瓶装液化（石油）气销量（吨）	37998.30	28753.69	26219.54	13406.62

资料来源：公司提供

项目建设方面，截至 2014 年 9 月底，佛山市天然气高压管网二期工程进展顺利。其中计划工作量 9 座站场，累计完成 8 座，占工作量 88.89%；管线计划工作量 115 公里，累计完成 106.00 公里，占工作量 92.17%。芦苞门站 19.60 公里管线已于 2013 年 8 月 28 日通气，其余工程只剩余明城门站接收撬和大良至均安 8 公里线路工程，将在 2015 年底完成。此外，为了满足佛山市调峰和节能减排的需要，未来福能电厂、沙口电厂（目前正在进行煤改气项目的论证工作）有望转为天然气发电，届时现有天然气供应量将难以满足气业公司终端用户需求，佛山将来上游天然气资源比较丰富，包括广东大鹏 LNG、中海油卡气、国内 LNG、西气东输二线、广东省网、珠海金湾 LNG、中海油海气、西气东输三线、新粤浙管道工程等气源。公司通过采购散货 LNG（俗称“零担气”）、参与西气东输（二期）项目合作等方式，并已签署 7.3 亿（达产年）的合同，以保障天然气供应。目前，公司与珠海金湾、中海油海气（中海中山）已进入正式合同的商务谈判阶段，后继会根据市场发展的需求量、各种气源的价格竞争力、供应能力、供应稳定性等因素综合考虑，确定具体需求量。同时密切关注西三线和新粤源管道工程的最新进展情况，尽力争取每个进

入广东地区的气源合同量，以满足公司不断增长的天然气需求。

2013 年集团控股的高压管网公司与中海油气电集团签订了为期五年每年合同量 1 亿立方米的海气合同，自 2014 年 1 月 1 日起供气；2014 年完成合同量的 75%，满足了佛山市约 8% 的能源供应；就成本影响而言，海气属于战略性的中长期管道气源，供应稳定且采购单价比“零担气”采购单价低，整体会降低公司加权平均采购均价。2014 年 12 月 31 日，公司与中海油气电集团签订天然气采购合同，合同约定 2015 至 2019 年中海油将向我市供应 15 亿立方米海上天然气。

总体看，目前公司天然气来源稳定，采购价格较低，市场份额高，经营情况良好，未来天然气价格改革的推进，将进一步提升公司燃气板块的盈利能力。

（4）其他业务

公司下属物业公司负责经营佛山市政府划拨的部分物业资产。截至 2013 年底，公司管理的物业面积共有 16.76 万平方米，其中经营性物业资产面积为 15.71 万平方米，主要包括：

（1）禅城区安居工程惠景城商铺以及停车场物业；（2）原佛山市工商行政管理局经营的 6 家农贸市场；（3）佛山公控下属公司剥离的非主营物业资产。公司物业资产出租率持续保持较高水平，2013 年为 93.79%（包含土地）。

3. 未来发展

水务方面，公司未来几年将整合佛山区域供水业务，充分发挥第二水源作用，积极争取佛山市污水管网收集系统的建设和运营权，实施智能供水工程，打造数字化企业，进入污水处理关联产业，培育新的利润增长点，开拓工业污水处理业务。电力方面，公司将积极争取天然气电厂工程项目的立项、建设和投产，包括：积极争取佛山市区域内工业园区热电联产项目，满足工业园区热用户的需求，同时满足区域用电需求；积极争取建设沙口天然气调峰

调频电厂，满足电网调峰调频需要和生产生活用电需要，同时调节天然气管道负荷，实现双向调节。燃气方面，公司将扩大气源采购途径，降低采购成本，努力开拓低价、优质的供应商，扩大气源采购途径，形成并完善“4+2”的供气格局（广东大鹏 LNG、西气东输二线、中山海气、珠海 LNG 以及沙口 LNG 储备站、高明 LNG 储备站），降低采购成本；积极拓展市场，实现天然气业务快速发展，通过稳定发展民用户、重点突破工商业用户、积极发展车用燃气业务、持续稳定分销业务、积极探索天然气新型应用领域，实现佛山市场及高要、云浮、南雄天然气业务的快速发展。

总体看，公司未来规划集中在供电、供气、水务三大重点板块，项目建成并运营后区域垄断优势将更加明显，协同效应将进一步显现。

八、募集资金使用情况

“14 公控 CP001”募集资金 3 亿元，期限 365 天，无担保，用于置换公司银行贷款和补充流动资金。截至 2014 年 9 月底，资金已全部按规定用途使用完毕。

“14 公控 CP002”募集资金 3 亿元，期限 365 天，无担保，用于偿还银行借款及融资租赁款、补充短期流动资金。截至 2014 年 12 月底，资金已全部按规定用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2013 年报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见；公司提供的 2014 年三季度财务数据未经审计。2013 年，佛山综合能源（公控）有限公司纳入合并报表范围，公司将所持有的佛山市视通宽带网络有限公司 60%股权转让给广东省广播电视网络股份有限公司、将佛山市佛威精密仪器有限公司 51%股权转让给佛山南海中南机械有限公司，故不再纳入合并范围。公司

合并范围变化对财务数据可比性有一定影响。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额合计 146.89 亿元，所有者权益（含少数股东权益 15.38 亿元）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 9 月底，公司（合并）资产总额合计 157.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益 16.45 亿元）55.10 亿元。2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 45.05 亿元，利润总额 6.58 亿元。

1. 盈利能力

由于公司电力、水务、燃气扩建项目相继投产，公司供水及污水处理量、管道天然气及汽车燃气销量以及发电量均出现较大增长。2013 年，公司实现营业收入 57.11 亿元，同比增长 6.17%。同期，受益于电煤价格下降，公司营业成本增速略小于营业收入增速，同比增长 5.58%，公司营业利润率有所增长，2013 年为 17.10%，较上年增加 0.49 个百分点。

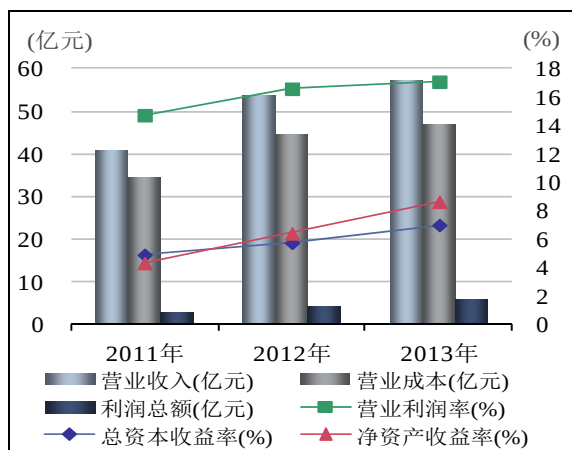
2013 年，公司期间费用占营业收入的比重为 16.37%，期间费用占营业收入的比重较上年下降 1.32 个百分点，但占比较高，公司应加强对期间费用的控制。

2013 年公司营业利润大幅增长，主要系公司实现投资收益 3.32 亿元，较上年增加 1.03 亿元，主要是合营企业恒益电厂投产后贡献的收益大幅增加。政府对公司补贴在营业外收入中占比较大，2013 年政府补贴为 3.14 亿元，营业外收入对公司利润总额有较大影响。佛山市经济增长良好，政府财政实力较强，对公用事业支持力度大，公司补贴收入来源稳定。

2013 年，公司利润总额为 5.98 亿元，较上年增长 32.40%，同期 EBITDA 也随之增长，为 14.55 亿元，较上年增长 14.10%。从利润结构分析，营业外收入为利润总额的最主要来源，其次为投资收益；2013 年公司资产减值损失 1.12 亿元，主要为坏账损失和长期股权投资减值损失。

从公司主要盈利指标来看,2013 年公司净利润较上年大幅增长且公司全部债务较上年有所下降,公司总资本收益率和净资产收益率均较 2012 年有所增长,2013 年两项指标分别为 7.03%和 8.67%,分别较上年增加 1.25 和 2.23 个百分点。

图4 2011~2013年公司主要盈利指标情况



资料来源：公司审计报告

2014 年 1~9 月,公司实现合并营业收入 45.05 亿元,较上年同期增长 9.21%;公司水务和燃气板块收入分别为 2014 年前三季度主营业务收入的 18.85%和 62.70%。2014 年 1~9 月,公司实现营业收入 45.05 亿元,利润总额为 6.58 亿元(其中营业外收入为 1.94 亿元),营业利润率继续上升至 19.52%。

跟踪期内,公司公用事业板块持续增长,盈利能力有所增强(2014 年 1~9 月公司营业利润剔除投资收益后为正值)。未来随着公司业务网络效应和规模效应的充分发挥,区域垄断性增强,盈利能力有望提高。

2. 现金流及保障

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和恒益电厂的分红,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 6.67 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 1~9 月,公司销售商品、提高劳务收到的现金和经营活动现金流入量分别为 50.51 亿元和 53.56 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 36.21 亿元和 47.12 亿元,公司经营活动产生的现金流量净额为 6.45 亿元;公司投资活动现金流继续呈现出净流出,净流出额为 1.49 亿元,主要为公司购建固定资产、无形资产等支付的现金 3.57 亿元;2014 年 1~9 月,公司筹资活动产生的现金流呈净流出,为-1.37 亿元,主要为偿还债务支付的现金 35.59 亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金 4.00 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。

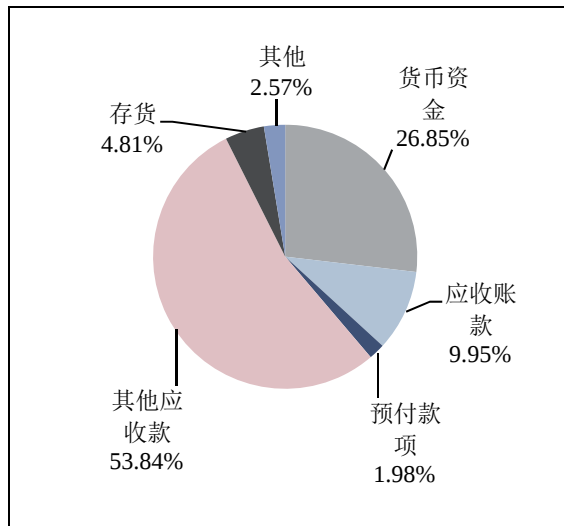
3. 资本及债务结构

2013 年底，公司资产总额有所增长，较上年增长 1.36%，主要来自长期股权投资及固定资产的增长，公司资产以非流动资产为主。截至 2013 年底，公司资产总额合计 146.89 亿元，其中流动资产占 36.84%、非流动资产占 63.16%。

流动资产

2013 年底，公司流动资产有所下降，较上年减少 4.01%，减少主要来自其他应收款。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 5），截至 2013 年底，公司流动资产总额为 54.12 亿元。

图 5 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

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%）。

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 9 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

2013 年底公司应收账款净额 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、佛山市三水区公有资产投资管理有限公司。

截至 2013 年底，公司预付账款为 1.07 亿元，同比下降 45.25%，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%。

截至 2013 年底，公司存货净额为 2.60 亿元，同比下降 19.90%，主要由于库存商品下降所致。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。

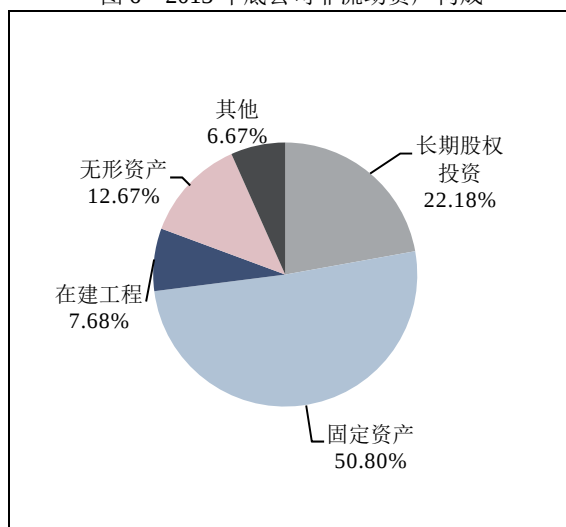
截至 2013 年底，公司其他流动资产为 1.32 亿元，主要为增值税红字余额转列。

非流动资产

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 92.78

亿元，主要以固定资产、长期股权投资、无形资产和在建工程为主（参见图6）。

图6 2013年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，长期股权投资为20.58亿元，同比增长12.58%，主要是对恒益电厂、广东珠海金湾液化天然气有限公司等企业的增资所致。

截至2013年底，公司固定资产净值为47.13亿元，同比上升5.84%，主要由于管道及管网建设完工转入导致；公司固定资产主要由房屋建筑物（占18.27%）、机器设备（占16.22%）、管道及管网（占59.62%）构成。

截至2013年底，公司在建工程为7.12亿元，同比下降1.57%，主要的在建项目包括二期二段高压管道、市政管网工程等。

截至2013年底无形资产账面价值11.75亿元，同比小幅下降5.50%；其中BOT项目特许经营权为7.75亿元，占比65.96%，土地使用权为3.38亿元，占比28.791%。

截至2014年9月底，公司（合并）资产总额合计157.06亿元，较2013年底上升6.92%；其中流动资产占40.50%，非流动资产占59.50%。截至2014年9月底，公司其他应收款上升至33.27亿元，较2013年底上升14.18%，主要由于新增佛山市建设开发投资有限公司借款3.03亿元所致。

总体来看，公司资产以非流动资产为主，符合公司业务经营特点；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。

所有者权益

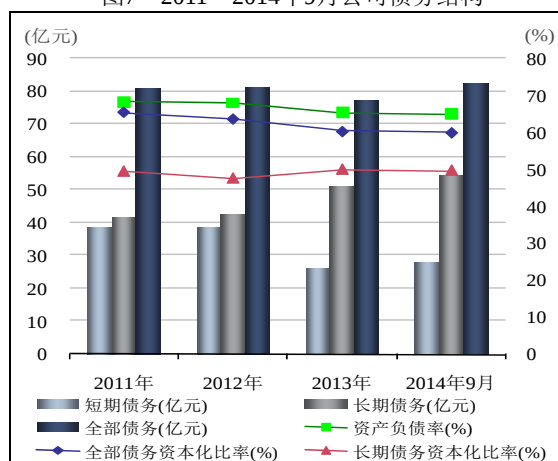
截至2013年底，公司所有者权益合计50.95亿元，归属于母公司所有者权益合计35.57亿元，其中实收资本占16.87%，资本公积占63.38%，未分配利润占18.25%。截至2014年9月底，所有者权益合计55.10亿元，较2013年底增长8.15%，主要来自未分配利润的增长，结构基本维持不变。总体看，公司所有者权益稳定性好。

负债

截至2013年，公司负债总额为95.94亿元，较上年下降2.51%；其中流动负债占46.00%、非流动负债占54.00%，公司负债以非流动负债为主。

截至2013年底，公司流动负债为44.13亿元，同比下降20.23%，主要是短期借款和其他流动负债下降所致；流动负债主要由短期借款（占45.85%）、其他流动负债（占比13.23%）、应付账款（占11.50%）和其他应付款（占10.62%）组成。

图7 2011~2014年9月公司债务结构



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司短期借款20.24亿元，同比下降19.24%，主要由于公司2013年公司发行5亿元中期票据，偿还部分银行借款所致；

截至 2013 年底，公司其他应付款 4.69 亿元，同比下降 16.50%，主要为应付燃第二水源基建款、禅城区污水处理费、佛山市轨道交通发展有限公司股权转让款等；截至 2013 年底，公司其他流动负债 5.84 亿元，同比下降 42.57%，主要由于归还非公开定向债 5.00 亿元所致。

截至 2013 年底，公司非流动负债总额为 51.81 亿元，其中长期借款占 53.23%、应付债券占 34.47%、长期应付款占 6.83%。截至 2013 年底，公司长期借款 27.58 亿元，同比下降 7.16%，主要以质押抵押借款（占 40.16%）、保证借款（占 38.08%）和信用借款（占 21.76%）为主；截至 2013 年底，公司应付债券 17.86 亿元，同比上升 125.55%，主要为公司 2011 年 11 月发行的 8.00 亿元企业债券、2013 年 7 月发行的 5.00 亿元中期票据和 2013 年 3 月发行的 5.00 亿元非公开定向债；截至 2013 年底，公司长期应付款 3.54 亿元，同比下降 23.58%，主要为融资租赁款；截至 2013 年底，公司其他非流动负债 2.00 亿元，为理财直接融资工具。

截至 2013 年底，公司有息债务规模为 77.25 亿元（计入其他流动负债的 3.00 亿元短期融资券、长期应付款中的融资租赁款和其他非流动负债中的理财直接融资工具 2.00 亿元已分别调整至短期债务和长期债务）。从债务指标看，截至 2013 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 50.00%、60.26%和 65.31%，由于有息债务增长有所减缓，资产负债率和全部债务资本化比率较上年略有下降。

截至 2014 年 9 月底，公司负债总额 101.96 亿元，较 2013 年底增长 6.27%，主要源于其他流动负债（主要为公司 2014 年 3 月及 8 月发行的“14 公控 CP001”3 亿元和“14 公控 CP002”3 亿元短期融资券）和应付债券（公司分别于 2014 年 3 月和 9 月新增发行共计 10 亿元的非公开定向债）的增长。公司负债中，流动负债和非流动负债分别占 45.91%和 54.09%，构成较 2013 年底变化不大；公司全部债务 81.83 亿元，

较 2013 年底增长 5.93%，其中短期债务和长期债务分别占 34.11%和 65.89%。截至 2014 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2013 年底有所下降，分别为 64.92%、59.76%和 49.46%；公司债务负担有所减轻。

总体看，公司债务负担较重，考虑到公司属典型的公共事业类企业，水务、电力及燃气业务皆有稳定的现金流入，较高的负债水平符合公用事业行业特点。

4. 偿债能力

截至 2013 年底，流动比率和速动比率分别为 122.62%和 116.73%；2014 年 9 月底分别上升至 135.87%和 129.02%。由于经营活动获现能力良好，近两年，公司经营现金流动负债比有所增长，分别为 16.48%和 29.53%。截至 2014 年 9 月底，公司现金类资产为 18.26 亿元，为短期债务的 0.65 倍。总体看，公司流动资产中现金类资产占比较高，经营现金流动负债比高，短期偿债能力尚可。

2013 年，公司 EBITDA 为 14.55 亿元，较上年增长 14.10%。EBITDA 利息倍数略有上升，近两年分别为 2.77 倍和 3.02 倍，EBITDA 对利息支出覆盖程度一般。同期，全部债务/EBITDA 倍数呈下降趋势，近两年分别 6.36 倍和 5.31 倍，EIBTDA 对债务覆盖能力逐步提高。

截至 2014 年 9 月底，公司对外担保 16.20 亿元，担保比率为 29.40%，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。公司对外担保比率高，公司存在一定的或有负债风险。

截至 2014 年 9 月底，公司获得 190.06 亿元的银行授信额度，未使用授信额度 88.66 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2014 年 9 月底，公司一年内到期债券合计 6 亿元（即“14 公控 CP001”3 亿元和“14 公控 CP002”3 亿元）。截至 2013 年底公司现金类资产为一年内待偿还债券的 2.43 倍，2014 年 9 月

底现金类资产为一年内待偿还债券的3.04倍；公司2013年经营活动现金流入量为一年内待偿还债券的11.65倍，经营活动现金流量净额为一年内待偿还债券的2.17倍。

截至2014年9月底，公司处于存续期一年后到期债券合计13亿元（包括8亿元“11佛山公控债”、5亿元“13公控MTN001”）。公司2013年EBITDA为一年后到期债券发行额度的1.12倍，经营活动现金流入量为一年后到期债券发行额度的5.38倍。

总体看，公司货币资金充足，经营活动现金流对存续期债券保障程度较高。

5. 过往债务履行情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（2012 银行版）（机构信用代码为G10440604011162809），截至2015年2月6日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

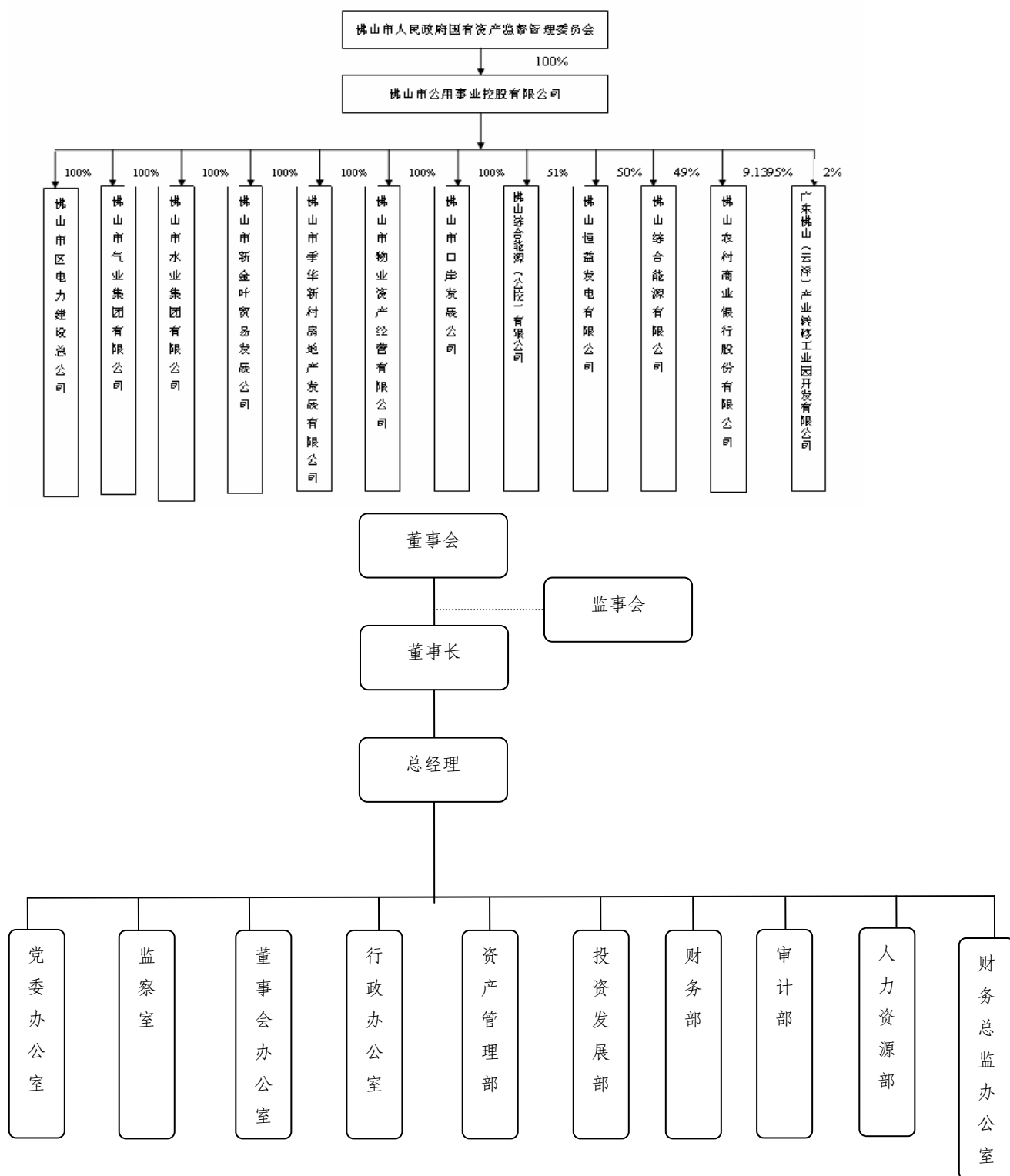
6. 抗风险能力

佛山市经济保持较快发展势头，地方财力不断增强，为公司提供良好的外部经营环境。公司在佛山市公用事业经营领域具备很强的垄断优势，受政府支持力度较大；近年来得益于公司电力、水务和燃气业务的发展，公司资产、收入和利润规模快速增长。综合判断，公司的抗风险能力很强。

十、结论

基于对公司在区域经济环境、政府支持、区域市场垄断地位等方面优势，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；同时，维持“14 公控 CP001”和“14 公控 CP002”信用等级为 A-1。

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.97	12.73	14.55	18.26
资产总额(亿元)	134.29	144.93	146.89	157.06
所有者权益(亿元)	42.69	46.51	50.95	55.10
短期债务(亿元)	38.72	38.75	26.30	27.91
长期债务(亿元)	41.77	42.35	50.95	53.92
全部债务(亿元)	80.49	81.09	77.25	81.83
营业收入(亿元)	40.80	53.79	57.11	45.05
利润总额(亿元)	2.91	4.51	5.98	6.58
EBITDA(亿元)	11.10	12.75	14.55	--
经营性净现金流(亿元)	8.97	9.12	13.03	6.45
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	112.12
营业利润率(%)	14.75	16.61	17.10	19.52
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	49.46
全部债务资本化比率(%)	65.34	63.55	60.26	59.76
资产负债率(%)	68.21	67.91	65.31	64.92
流动比率(%)	117.34	101.91	122.62	135.87
速动比率(%)	112.50	96.04	116.73	129.02
经营现金流流动负债比(%)	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	--

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 年前三季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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-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%

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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 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