

信用等级公告

联合[2011] 108 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及其拟发行的 2011 年度 8 亿元公司债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
主体长期信用等级为
AA

佛山市公用事业控股有限公司
2011 年度 8 亿元公司债券的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一一年五月三日

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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

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、评估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、联合资信与评估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 2011 年 8 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。



佛山市公用事业控股有限公司

2011 年度 8 亿元公司债券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期债券信用等级: AA
本期债券发行额度: 8 亿元
本期债券期限: 5+2 年

评级时间: 2011 年 5 月 3 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额(亿元)	101.76	97.36	111.28
所有者权益(亿元)	30.54	33.73	35.41
长期债务(亿元)	39.61	34.56	36.52
全部债务(亿元)	63.40	56.08	65.08
营业收入(亿元)	31.06	23.76	28.49
利润总额(亿元)	1.11	1.42	2.51
EBITDA(亿元)	6.88	5.97	9.26
经营性净现金流(亿元)	3.00	0.31	7.21
营业利润率(%)	9.96	18.35	16.67
净资产收益率(%)	2.51	3.01	4.78
资产负债率(%)	69.99	65.35	68.18
全部债务资本化比率(%)	67.49	62.44	64.76
流动比率(%)	178.89	149.94	123.36
全部债务/EBITDA(倍)	9.21	9.39	7.03
EBITDA 利息倍数(倍)	2.16	2.36	2.40
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.86	0.75	1.16

分析师

黄滨 王紫临
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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对佛山市公用事业控股有限公司(以下简称“公司”)的评级结果综合反映了公司作为佛山市最大的公用事业经营实体,在区域经济环境、政府支持、区域市场垄断地位等方面的显著优势;同时,联合资信也关注到公司盈利能力弱、债务负担重、未来投资支出大等因素对公司信用水平的不利影响。

公司未来计划投资规模较大,存在一定的融资压力;但考虑到佛山市经济发展良好,公司在佛山市公用事业经营领域的垄断优势,以及持续的政府支持,有助于支撑其良好的信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 佛山市经济高速增长、财政实力较强,为公司提供了良好的外部发展环境;公司作为佛山市公用事业资产的经营主体,获得政府支持的力度较大。
2. 公司水务、城市燃气在区域市场上拥有显著的规模优势和垄断地位,所经营的优质国有资产均具有长期稳定的投资回报。
3. 公司水务(原水及自来水生产供应、管网运营、污水处理)和城市燃气业务(燃气管道输配、销售及汽车燃气)均具备完整的产业链,具有一定协同效应,有利于降低运营成本,提升经营稳定性。

关注

1. 公司收入规模偏小,电力、水务、天然气等公用产品定价机制均未市场化,主业盈利能力偏弱。
2. 公司组建时间短,对下属企业管理机制尚待完善。

3. 公司其他应收款数额较大，部分存在回收风险。
4. 公司负债水平较高，整体债务负担较重且未来两年计划投资支出规模较大，债务负担趋于进一步加重。

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，注册资本6亿元人民币。

公司整合了佛山市发电、供水、供气、部分公有物业和海外资产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。

公司由佛山市政府授权经营，佛山市国资委实施监管。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8个职能部门；拥有5家控股一级子公司（见附件1）。

截至2010年底，公司（合并）资产总额合计111.28亿元，所有者权益（包括少数股东权益）35.41亿元。2010年，公司实现营业收入28.49亿元，利润总额2.51亿元，经营活动产生的现金流量净额为7.21亿元。

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、本期公司债券募集资金概况

公司2011年计划发行8亿元公司债券（以下简称“本期债券”），本期债券为七年期固定利率，同时附加发行人上调票面利率选择权及投资人回售选择权。在本期债券存续期的第5年末，发行人可选择上调票面利率0至100个基点（含本数），债券票面年利率为债券存续期前5年票面年利率加上上调基点，在债券存续期后2年规定不变。本期债券采用单利按年付息，不计复利，逾期不另计息。

本期公司债券8亿元发行额度中，5亿元将用于广东佛山三水恒益电厂“上大压小”扩建工程；1.5亿元用于偿还银行贷款；1.5亿元

用于补充营运资金。资金具体使用情况如下：

（一）广东佛山三水恒益电厂“上大压小”扩建工程

恒益电厂在原有基础上，拟新增建设2×60万千瓦燃煤发电项目，总投资552000万元，项目资本金为13.8亿元，公司与广州控股各按50%比例出资资本金，其余资金由项目方贷款解决。

该项目已经国家发改委发改能源[2009]1313号文核准建设，计划建设2×60万千瓦超超临界燃煤发电机组，配套脱硫、脱硝、污水处理等环保设施，同步建设2个3000吨级泊位的电厂专用煤码头，项目上马有利于优化佛山市电源结构，改善环境质量。

该项目建成后将作为上网主力机组使用，根据可行性研究报告估算，在内部收益率为8%时，预计年售电量56.346亿度，设计上网电价0.44元/度时，预计年产值可达21.02亿元，年均可实现净利润1.73亿元。现行广东省标杆上网电价为0.50元/度，随着今后煤电联动，实施节能发电调度之后，该项目经济效益将有进一步提高。

该项目已于2009年6月开始基建工程，2009年完成投资额约7.5亿元；截至2010年底该项目共完成13项里程碑节点计划，累计已完成投资额26.30亿元。

（二）偿还银行贷款

公司拟使用本期债券募集资金中的1.5亿元偿还短期银行贷款。以募集资金偿还银行贷款有利于提高直接融资比例，优化融资结构并降低融资成本。

（三）补充公司营运资金

随着公司经营规模的不断扩大，公司对营运资金的需求随之扩大。本期债券募集资金中的1.5亿元将用于补充公司营运资金，满足公司在实际营运过程中对流动资金的需求，确保经营活动的顺利进行。

本期公司债券无担保。

三、经营环境分析

1. 区域经济环境

目前公司经营与投资的项目主要在佛山市。佛山市经济发展、财政收支状况和城市化进程对公司的经营业绩和投资方向影响较大。从区位优势看，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，截至 2009 年底，全市常住人口为 599.68 万人。中国社会科学院发布的《2010 中国城市竞争力蓝皮书》显示，佛山在全国参与评选的 200 个地级市中经济竞争力名列第 8 位。

从经济发展看，佛山市经济发展水平持续保持在中国前列。根据《2010 年佛山市国民经济和社会发展统计公报》发布的数据，2010 年佛山市地区生产总值 5651.52 亿元，比上年增长 14.3%；城镇人均可支配收入 27245 元，较上年增长 10.9%；全年完成固定资产投资 1719.63 亿元，比上年增长 16.9%。经济的快速发展为佛山市公用事业建设领域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。2010 年，佛山市地方财政一般预算收入实现 305.96 亿元，同比增长 20.13%。

从城市建设情况看，2006 年底，佛山市“十一五”规划出台，规划中明确指出，“十一五”期间佛山市将全力推进城市基础设施建设，加大电源项目建设力度，构筑安全可靠的供电网络；加快天然气管网工程建设；实施环保、水利系统工程，增强城市服务功能。2009 年，佛山市城市基础设施建设和公用事业建设加快推进，全年基础设施建设完成投资 441.69 亿元，同比增长 112%；其中电力、燃气及水的生产和供应业投资 120.63 亿元，同比增长 148%；水利、环境和公共设施管理投资 186.07 亿元，同比增长 59.4%。

总体看，佛山市经济发展速度和城市化水

平居于全国前列，政府财政实力较强，公司具有良好的外部经济环境和财政支持平台。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。

2. 行业发展环境

(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。但受供排水管网分布的地域限制，水务企业服务范围大多具有一定的区域局限性。根据国家统计局统计，2010 年中国总用水量 5990 亿立方米，比上年增长 0.4%。截至 2010 年底，中国城市污水处理厂日处理能力达 10262 万立方米，比上年末增长 13.4%；城市污水处理率达到 76.9%，提高 1.6 个百分点。

2007 年 2 月，国家发改委、水利部、建设部发布了中国第一个节水型社会建设规划《节水型社会建设“十一五”规划》，根据规划，“十一五”期间，中国将扩大水务领域投资，逐步提高水资源使用价格，全面建设节水型社会。预计这期间水务行业总投资预计将达到一万亿元，其中供水领域 7000 亿元，污水处理领域 3000 亿元。供水领域，随着城市化进程的加快，人口的增加和人均拥有水资源的下降，未来水价将存在较大的上升空间，预计供水行业年产值从“十一五”初的 600~700 亿元提高至“十一五”末的 1500~2000 亿元，年增长率将保持在 15%左右。污水处理方面，由于国家及各级政府对于城市污水处理及其产业化发展都十分重视，污水处理、再生水等行业也将面临广阔的发展空间，行业发展潜力巨大。

佛山市水资源十分丰富，区内河流众多，西江、北江及其分流河道贯穿全市，河流水面积有 347.04 平方公里，占全市总面积的 9.1%，属典型的河网区，以地表水供水为主。佛山市水务行业具有良好的资源基础，未来发展空间

较大。

根据佛山市水务局 2009 年度《佛山市水资源公报》显示,2009 年,佛山市总供水量为 39.19 亿立方米。在城市供水方面,2009 年全市共建成城市供水综合生产能力 272 万立方米/日,城市供水总量为 43051.61 万立方米。在用水组成方面,2009 年全市总用水量 39.19 亿立方米,其中火电冷却用水 11.62 亿立方米,比上年增长 46%。工业用水量占总用水量的 48.93%。农田灌溉用水占 10.61%;林牧渔业用水占总用水量的 18%;城乡生活用水占总用水量的 22.46%,市民生活用水所占比例还不到 1/4。根据《佛山市供水系统专项规划(2006-2020)》数据显示,佛山市 2020 年全市用水量将达到 782 万立方米/日,供水能力将达到 947.4 万立方米/日。在污水处理方面,2009 年,佛山市新建、扩建污水处理厂 24 间,新增污水处理能力 67.3 万吨/日,全市污水处理能力达到 180.9 万吨/日,城镇污水处理率达到 68.83%。根据《佛山市十一五规划》,预计至 2010 年底,佛山将建成污水处理厂设计处理规模达 201.46 万吨/日,城镇污水处理率将达到 77%。

(2) 燃气行业

燃气行业的活动主要包括利用煤炭、油、燃气等能源生产燃气,或外购液化石油气、天然气等进行输配、销售,及相关的维修和管理活动。目前中国燃气来源主要分为人工煤气、液化石油气(LPG)、天然气三种气体。

根据国家发改委公布的数据,2010 年中国共生产天然气 944.8 亿立方米,同比增长 12.1%;进口液化天然气(LNG) 936 万吨,同比增长 69%,根据中石油下属研究机构预测,2011 年进口量将达到 1200 万吨,天然气消费量将达到 1300 亿立方米。

作为资源型产品,随着社会经济的发展和市场供求关系的变化,燃气价格已经呈现较大幅度的上涨。2006 年 12 月,国家发改委起草的资源性产品价格改革的方案——《关于深化价格改革促进资源节约和环境保护的意见》已

获得发改委主任办公会议的原则通过。预计燃气价格在未来将有较大提升空间,燃气业经营利润会有较大的提高。与此同时,近年外资大量进入中国城市燃气市场,燃气行业由垄断逐渐转向激烈的竞争格局,燃气行业的服务绩效也在不断提升。

2010 年 7 月 15 日,佛山市举行管道天然气销售价格听证会,根据此前公布的两套调价方案,分别为将全市五区管道天然气价格从目前的南海区(除桂城)、高明区 3.85 元/立方米,禅城区、桂城 3.75 元/立方米,顺德 3.90 元/立方米统一调整为 3.65 元/立方米以及 3.70 元/立方米。此外,方案还提出对优抚对象实行气价优惠,以及建立居民以外的其他用气价格按照相对稳定、合理调整、适度调控的动态管理原则,实施下游销售价格与上游供货价格同方向联动的定价机制。新的居民用气销售价格和其他用气定价机制,待报市政府审批后将向社会公布执行。

未来随着中国城市化进程的加速,中国天然气的需求将持续增长;随着“西气东输”二期等工程的建设 and 投入运营,中国天然气的供给也将有所增长,未来将成为主要的燃气资源。总体来看,燃气业市场化进程正在加快,天然气资源的开发、建设和利用,使城市燃气的发展进入一个新的发展时期。

(3) 电力行业

近年来,中国电力工业迅速发展。随着大批电源项目的相继建成投产,电力供应能力明显增强,供需形势明显缓解。但在华东、华南等经济发达区域,由于用电需求较大,装机规模普遍偏小,在用电高峰时段电力短缺问题仍然存在。

2008 年,在全球金融危机的背景下,中国国内实体经济亦受到冲击,国内用电需求增速快速回落,并从 10 月份出现同比下滑,这一态势在 2009 年前 5 个月一直持续;自 2009 年 6 月开始,随着宏观经济企稳回升,国内用电需求逐步恢复,单月用电量同比恢复性增长。根

据中国电力企业联合会公布的电力统计数据, 2009 年全年国内全社会用电量为 3.64 万亿千瓦时, 同比增长 5.95%。进入 2010 年, 下游用电需求回升态势得以持续, 但电煤价格出现上涨, 发电企业亏算面扩大。

从不同电源类型企业经营情况看, 近年水电行业占比有所增加, 平均销售成本下降, 利润率上升; 火电企业由于煤炭价格上涨和发电量下降, 利润增速明显下降, 2008 年甚至出现大面积亏损。根据中国电力企业联合会的统计数据, 截至 2010 年底中国发电装机容量合计 9.62 亿千瓦, 同比增长 10.08%。中国电力供需基本平衡, 但仍会出现地区性、时段性、季节性的供电紧张状况。2009 年, 前五名用电大省依次为广东、江苏、山东、浙江、河北, 广东虽然是第一用电大省, 但是发电量却低于江苏, 对外部电源依赖较大。2010 年, 全国全口径发电量为 4.23 万亿千瓦时, 同比增长 11.10%。

电价调整方面, 2008 年 7 月、2008 年 8 月和 2009 年 11 月, 国家发改委三次上调全国销售电价, 分别每千瓦时分别提高 2.5 分钱和 2.8 分钱。同时, 对煤价采取临时价格干预措施。在一定程度上缓解了电煤价格上涨对火电企业的成本压力。

从未来发展看, 电力工业改革任务依然艰巨, 影响中国电力工业持续发展的一些深层次问题还没有解决; 电力供应粗放式增长方式还没有根本改变, 行业面临的结构调整任务还十分繁重, 节能减排任务困难较大; 在投资方面, “十一五”期间, 初步估算中国电力建设资金中资本金约需 3200 亿元, 电力企业将面临资本金短缺的矛盾。尤其是电价改革总体滞后, 更加剧了电力企业投融资的难度, 如输配电价不到位以及电网企业资产负债率高, 使得电网企业蕴含较大的投资风险。中长期来看, 电力行业投资规模仍将保持在较高水平, 尤其是电网建设规模将进一步扩大, 行业结构调整将加快, 行业仍然面临一定的发展机遇。

广东省是中国经济发展重要区域, 电力需

求大。根据中电联数据, 2009 年, 广东省全省发电量 2666.40 亿千瓦时, 同比增长 1.3%。用电量为 3609.40 亿千瓦时, 同比增长 2.9%。目前, 广东省电力产能不能满足自身需求, 每年需外购三峡电和西电。根据广东省电力设计研究院预测, “十二五”期间, 随着电力负荷的增长, 2011 年将开始出现电力缺口, 预计 2015 年约有 1700 万千瓦的电力缺口。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。根据佛山市供电局数据, 截至 2010 年底, 佛山市电网内发电装机总容量 230 万千瓦, 其中地方电厂 5.5 万千瓦, 省统调电厂 224.5 万千瓦。2010 年佛山全市统调最高负荷达 770.9 万千瓦时, 同比增长 7.59%, 共完成供电量 459.31 亿千瓦时, 同比增长 11.48%; 售电量 440.98 亿千瓦时, 同比增长 11.26%。根据广东省电力设计研究院预测, 佛山市全社会用电量“十二五”全社会用电量年均增长 6.9%, 2015 达到 747 亿千瓦时, 佛山市电力供需状况在未来几年仍然紧张。

总体来看, 水务、燃气、电力等基础行业的发展都得到国家的高度重视, 行业运行较为稳定。但由于公用事业行业的特殊性, 水务、燃气和电力等产品仍然采用非市场化定价, 从而给公用事业经营企业带来了一定的经营压力。

三、基础素质

1. 企业规模与实力

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。截至 2010 年底, 公司计入合并范围的全资和控股子公司 38 家, 其中一级子公司 5 家。

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。

2. 员工素质

公司董事长叶剑明先生，出生于 1962 年。1986 年 7 月毕业于华中理工大学；1986 年 7 月至 2001 年 1 月在佛山市发电厂工作，历任生技科科长、副厂长、厂长、党总支书记、佛山市区电力建设公司党委委员；2001 年 1 月至 2006 年 7 月在佛山城区电力建设工作，任总经理、党委副书记；2006 年 7 月至今在佛山市公用事业控股有限公司工作，任副董事长、总经理、党委副书记，2009 年任公司党委书记、董事长。

截至 2010 年底，公司共有在岗职工 3895 人。按学历划分，本科以上学历占 19.38%，专科学历占 19.13%，中专及高中学历占 41.21%，高中以下学历占 20.28%。按专业结构划分，生产人员占 51.01%，销售人员占 5.88%，技术人员占 11.96%，财务人员占 3.03%，行政人员占 9.01%，其他人员占 19.10%。

总体看来，公司高管专业素质高，管理经验丰富；公司员工专业化程度较高。

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、燃油资源价格上涨给公司带来的成本压力，佛山市政府为保障公司利益，专门出台了“佛经贸[2006]22 号、佛经贸[2008]23 号”等一系列财政补贴和调峰电力补贴的文件，2008-2010 年公司发电业务分别获得财政补贴收入为 2.86 亿元、1.93 亿元和 3.27 亿元。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。

资产划拨方面，佛山市政府依据项目建设计划向公司注入资金和优良资产，给予政策支持，用于功能型、公益性新建项目启动和滚动发展。根据“佛国资[2006]450 号、佛府办

[2007]398 号、佛国资[2008]29 号”文批准，佛山市国资委将批发市场、农贸市场等 9 个市场物业资产、惠景城商铺等物业资产划入公司下属的物业公司。其他划拨的国有资产还包括佛山市烟草公司 9%的股权（主营烟草专卖，每年可获得税后利润超 2000 万元）等。

总体来看，公司在发展过程中，能够得到来自政府财政资金和政策支持，这对于公司正常、良性和可持续经营发展是一种有力的保障。但由于具体的财政资金划拨比例需待政府财政年度预算通过后方可实现，政府财政资金支持力度具有一定的不确定性。

四、公司管理

1. 治理结构

公司是依据《公司法》等有关现行法律法规的规定注册的国有独资企业，佛山市国资委代表市政府行使出资人权利，对公司进行监督和考核。

公司已建立规范的法人治理结构，设立董事会、监事会和经理层。目前公司董事会成员 11 人，其中董事长 1 人，副董事长 2 名，董事会成员基本由佛山市国资委委派，原则上党委成员同时兼任董事会成员；公司监事会成员 4 人，其中 2 人由佛山市国资委委派，2 人由职工代表大会选出；公司设总经理，由董事会聘任或解聘，主持公司经营管理工作，对董事会负责。

公司实行总经理办公会制度，由总经理召集和主持，副总经理、各控股子公司和各职能部门负责人参加，研究公司日常经营管理事务。

2. 管理体制

公司已经初步建立母子公司管理体制，公司本部是整体投融资决策中心、资产管理和资本运作中心、绩效监察中心、人力资源中心，具体经营业务由各子公司负责。

公司本部下设行政办公室、党委办公室、投资发展部、财务审计部、资产管理部等职能部门，各职能部门分工明确。公司不断完善制度建设，制定了人力资源、财务管理、投资管理、监察审计等一系列规章制度。

在内部风险管控方面，公司按照全面性、审慎性、合理性、有效性、制衡性和独立性六大原则，制定并施行风险识别、评估、预警和控制的系列防范措施，建立了较为完善的内部经营管理风险控制制度。

在财务管理方面，公司会计核算实行“统一制度、统一核算、分级管理、报表汇总”的管理体系，制定了完善的财务制度，并通过定期和不定期审计对子公司执行情况进行监督。对外担保由公司本部统一管理，下属子公司不得擅自对外提供担保、相互提供担保，也不得请外单位为其担保。

在投融资管理方面，公司分别制定了投资、融资管理办法。融资按照“统一计划、综合权衡、专款专用、适度负债”的原则进行融资预算的编制和审批；投资额度在总资产1%以内的由总经理批准，报董事会备案；额度在总资产1%以上的，报董事会批准。公司及下属子公司的投资管理采取统一规划、分类管理、分级决策、综合评价的管理模式；对投资项目的前期可研分析、立项审批、资金筹措、项目实施、投资后评价和跟踪考核实行全过程管理监督。

在子公司管理方面，公司本部对子公司的融资、投资、人事任免等重要事项进行管控，具体生产经营则由下属子公司自主决策，资金使用在制度权限内的，子公司也有一定自主权。

公司下属子公司的项目决策分为两种：佛山公控决策权限内项目由公司内部报批承建，超权限项目经佛山公控向市、省、乃至国家相关部门逐级报批。公司以产权为纽带并按出资比例行使相应的资产管理权，并承担相应责任。公司依法审定子公司的法人治理结构，报经上一级资产管理部门批准后委派董事、监事及任免经理、财务总监等人选；指导和监督子公司财务管理，并对大额资金流动实施监控。

整体来看，公司现有财务管理制度较为规范和完善，建立了较为完备的项目投资和资金管理体系，较好的规避了资金风险和提高了公司的运营效率。公司已建立起适合自身特点的管理模式，但由于成立时间较短，管理体制仍需理顺。

五、经营分析

1. 经营概况

公司经营业务主要包括电力、水务和燃气三大板块，此外，公司还负责经营佛山市政府划拨的部分物业资产，公司在佛山市公用事业领域具有明显的垄断优势。

截至 2010 年底，公司计入合并范围的一级控股子公司 5 家，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”）、佛山市视通宽带网络有限公司（下称“视通宽带”）。

表 1 2008 年~2010 年公司主营业务收入和毛利构成（万元，%）

项目		2008 年度		2009 年度		2010 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	电力	135633.09	44.33	56955.02	24.32	52884.66	18.56
	水务	74189.82	24.25	79209.16	33.82	79375.55	27.86
	气业	89747.22	29.33	91644.14	39.12	145799.62	51.18
	其他	6371.60	2.08	6429.11	2.74	6831.27	2.40
	合计	305941.73	100.00	234237.44	100.00	284,891.10	100.00
主营业务毛利	电力	-18700.57	-64.59	-12512.34	-29.00	-22159.86	-44.50

	水务	25264.87	87.27	26871.16	62.27	31932.44	64.12
	气业	19067.27	65.86	25538.39	59.19	36579.85	73.46
	其他	3320.24	11.47	3252.17	7.54	3446.32	6.92
	合计	28951.82	100.00	43149.37	100.00	49798.76	100.00

资料来源：公司提供

近年公司以电力、水务和城市燃气为主的主营业务收入稳步增长，但构成变动较大，三者在公司 2010 年的主营业务收入中所占比例分别为 18.56%、27.86%和 51.18%，合计达 97.60%。2008 年电力板块收入是公司收入的主要来源，但占比逐年下降，且盈利能力一直处于低水平，2008 年以来由于燃料价格大幅波动，2010 年电煤价格上涨导致该板块出现亏损；水务板块收入和利润水平处于持续增长态势；气业板块在 2006 年完成气源和设备更换工作后，2007 年以来收入和利润规模均出现大幅增长，2010 年其对公司主营业务收入和利润的贡献已达到 51.18%和 73.46%，已成为公司盈利的主要增长点；公司其他业务主要包括佛山市划拨的部分物业资产经营、网络安装维护和环保工程设计服务等，整体盈利能力稳定。

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36万千瓦时，主要原料为燃料油和天然气）、恒益发电厂（燃煤机组，装机容量12万千瓦）2家电厂，总装机容量48万千瓦时（公司参股20%的沙口电厂已于2009年关停）。由于近年来广东省电力资源紧缺，骨干网电力无法满足佛山市电力需求，需要地方电厂进行调峰补充，佛山市周边电厂多已关停并转，电建公司在佛山市电力供应领域规模优势明显，未来佛山市新增发电资产将主要纳入电建公司管理范围。

2009 年，公司电力板块完成发电量为 140873.52 万千瓦时；2010 年，公司完成发电

量为 125272.84 万千瓦时，其中恒益电厂发电规模较为稳定，而福能电厂发电量略有下降。

表2 公司下属主要电厂装机容量及发电规模

电厂	装机容量 (万千瓦时)	2008年 (万千瓦时)	2009年 (万千瓦时)	2010年 (万千瓦时)
福能电厂	36	78058.98	68176.62	62919.44
恒益电厂	12	72614.40	72696.90	72353.40
沙口电厂	28	75155.14	--	--
合计	48	225828.52	140873.52	135272.84

资料来源：公司提供

公司电力板块下属电厂均以燃煤、燃油为主要原料，煤炭主要向广州发展实业控股集团股份有限公司（下称“广州控股”）采购，燃料油以进口为主，近年来煤炭和燃料油价格快速上涨给各家电厂带来了一定的成本压力。由于公司上网电价受广东省物价局管制，成本压力向下传导难度较大，导致电建公司盈利空间受限。近年广东省政府和佛山市政府出台的一系列政策使公司发电盈利能力有所改善，主要包括：（1）上调电价。2009年，福能电厂上网电价由2007年的0.50元/度调整为0.597元/度，恒益电厂调整为0.59元/度，2010年上网电价没有变化；（2）向燃气燃油机组电厂提供补贴，2009年，广东省向公司下属电厂给予电燃料补贴约0.2-0.39元/度（不含增值税），2010年补贴单价没有变化，政府补贴在一定程度上缓解了公司电力业务的成本压力。

2008 年~2010 年，由于电煤价格波动，公司电力板块主营业务收入和利润波动较大。2008 年，由于燃油、煤炭等燃料价格上涨，导致公司电力板块主营业务亏损 1.87 亿元；2009 年由于沙口电厂关停，公司电力板块实现主营业务收入 5.70 亿元，同比减少 58.01%（尽管沙口电厂并未计入公司合并报表，但其发电所

需的燃料主要由公司供应，其关停导致公司电力板块收入下滑)，但由于上网电价调整及燃料价格的回落，公司电力业务亏损减少至 1.25 亿元。2010 年，公司电力板块实现主营业务收入 5.29 亿元，主营业务毛利润-2.22 亿元，电煤价格上涨导致电力亏损面加大。

公司目前主要推进三水恒益电厂“上大压小”2×600MW 超临界燃煤发电机组工程项目的建设。恒益电厂已与中国神华能源股份有限公司签订长期供煤协议，每年向恒益电厂供应煤炭 240 万吨，同时煤炭运输、电网接入等相关协议也均已得到落实。由于超临界燃煤机组煤耗低（设备年利用 5000 小时，平均发电标准煤耗为 299 克/千瓦时），而煤炭价格也已从高位回落，电力价格改革趋势有望进一步深化并获得突破，且佛山地区电力供需紧张，届时项目投产将会显著改善电力板块的盈利能力。

（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的水务公司。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。目前，水务公司下属共有石湾水厂（日供水能力50万立方米）、沙口水厂（日供水能力50万立方米）、紫洞水厂（日供水能力15万立方米）3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182.44万立方米/日，约占佛山全市1/3；供水管网总长度2980公里，自来水供水范围覆盖禅城三水两区、南海部分区域以及中心组团新城区，供水服务面积约2057平方公里，服务人口约246万。

表3 公司现有水厂及供水能力

地区	水厂名称	设计处理能力 (万立方米/日)	2009 年供水量(万立方米)	2010 年供水量(万立方米)
禅城区	石湾水厂	50	9805.60	9676.48

	沙口水厂	50	9990.04	8785.93
	紫洞水厂	15	2905.49	2785.43
	新城区优质水厂	0.5	25.24	33.32
三水区	西南水厂	4	909.15	841.15
	石塘水厂	8	2489.29	1619.88
	北江水厂	30	3821.33	5477.39
	六和水厂	0.14	36.05	36.04
	西江水厂	20	0	2501.38
	金沙水厂	4.5	1176.86	1158.76
	迳口水厂	0.3	100.69	18.02
	合计	182.44	31259.84	32933.78

资料来源：公司提供

污水处理方面，公司从2001年进入污水处理领域，是国内最早实行“供水污水一体化经营”的试点企业，具有跨区域建设、运营多种不同工艺技术污水处理厂的雄厚实力和丰富经验。截至2010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、三水区驿岗、南海区大沥、西樵7个污水处理厂，另有2个新/扩建污水处理厂项目，1个污水处理中心，日污水处理能力达81.5万立方米。

表4 公司污水处理业务主要经营数据

分类	污水处理厂	2008 年	2009 年	2010 年
处理能力 (万立方米/日)	水业集团本部	50	50	55
	汇之源驿岗公司	5	5	10
	汇之源大沥公司	1.5	1.5	1.5
	汇之源西樵公司	2	2	5
	汇之源城北公司	5	5	10
	合计	63.5	63.5	81.5
处理量(万立方米)	水业集团本部	14518	16718	16212.11
	汇之源驿岗公司	1908	1899	2815.78
	汇之源大沥公司	142	395	398.61
	汇之源西樵公司	862	867	1311.5
	汇之源城北公司	1250	1395	1984.81
	合计	18680	21275	22722.81

资料来源：公司提供

公司供水和污水处理业务已经覆盖了禅

城、三水、南海、高明等城区，在佛山水务行业具有绝对主导地位，区域市场规模优势和垄断优势显著。2009年和2010年，公司总污水处理量分别为2.13亿立方米和2.27亿立方米。

2008年~2010年，公司水务板块收入逐年快速增长，主要原因来自于水务项目投产和水价调整。

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，并将供水业务由禅城区扩展至三水、南海和高明三区，业务覆盖区域更加广阔。

水价调整方面，佛山市供水价格由各区物价局分别管理，2006年8月，佛山市禅城区执行新的自来水水价标准，并对居民用水实施阶梯式计量水价；2009年12月，禅城区上调居民用水和工业用水价格分别至1.3元/立方米和1.82元/立方米，三水区两次上调自来水价格，目前居民用水和工业用水价格分别为1.27元/立方米和1.77元/立方米。污水处理方面，佛山市禅城区2005年至今已三次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0.98元/立方米和1.22元/立方米。

表5 佛山市禅城区现行水价

用水分类	单价(元/立方米)	备注
居民用水	1.3	以上价格的构成 未含代收的污水 处理费和城市生 活垃圾处理费
工业用水	1.82	
行政用水	1.81	
经营用水	1.93	
特种用水	3.03	
污水处理费 单位(元/立方米)		
居民	0.98	
非居民	1.22	

资料来源：公司提供

公司水务板块盈利能力持续处于高水平，2009年公司总供水量31259.84万立方米，污水处理量为21275万立方米。2010年，公司总供水量32933.78万立方米，污水处理量为22722.81万立方米，实现主营业务收入7.94亿元，主营业务利润3.19亿元。

佛山市整体水价目前在广东省地级市中排名居后，未来水价仍有很大的提价空间，水价的持续上调将进一步提升公司水务业务的营业业绩。此外，公司正在三水区建设西江水厂项目，该项目为佛山市第二水源，首期建成后日供水能力将达到40万立方米，经营效益也将出现显著增长。

(3) 燃气板块

公司下属气业公司于2006年对原有禅城区输气管网进行了更换改造，截至2010年底，公司已铺设高压输气管网约84公里，中低压管网近400公里，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11万户、工商业管道气客户700余户，管网供应能力达40万吨/年。

气业公司管道天然气业务于2006年开始运作，2006年6月，中澳第一个天然气合作项目——广东液化天然气(LNG)项目(下称“LNG项目”)正式投产，该项目为中国首个LNG进口项目，接收站设在深圳大鹏湾。LNG项目每年将为广东省提供370万吨的液化天然气，期限25年，进口价格仅相当于25美元/桶的石油价格，成本优势明显。气业公司代表佛山市同LNG项目经营方签订了长期的供气合同，自2006年开始向佛山市供应天然气，逐年递增，至2011年供气量达到17万立方米/年，此后保持不变。2009年，公司与中海油气电集团签订了为期4年的卡塔尔气供应协议，可获得总量为30万吨的卡塔尔天然气资源。

表6 燃气采购情况

年份	广东大鹏		中海油气电集团		其他	
	万立方米	元/立方米	万吨	元/立方米	万吨	元/立方米
2008	10.06	1.98	0	0	2.27	4.30
2009	15.70	1.59	0.20	3.51	1.94	3.59
2010	14.98	1.55	14.61	3.85	4.55	3.61
2011E	17	1.5	17	3.91	10	3.79
2012E	17	1.5	20	4.00	10	4.00

资料来源：公司提供

目前佛山市管道天然气的销售价格根据物价政策执行。2010年6月21日，佛山市物价局发布《关于高压管网管道天然气输配价格有关问题的批复》（佛价[2010]107号），规定高压管网公司销售的广东大鹏一期合同气按现行输配价格2.18元/立方米执行，其他气源价格实施与上游价格同方向联动。同时，该文件规定按照成本利润双控制的管理原则，对综合输配价格实行年度统算，在供销差率为1.5%、运行费不高于0.319元/立方米的情况下，高压管网公司成本利润率总水平不得高于6.5%。以上批复与佛山市制定居民用气正式价格的日期（即2010年9月1日）同步执行。

2010年8月10日，佛山市物价局根据管道燃气听证结果，发布《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），该通知规定：统一全市管道天然气居民用气价格，每立方米为3.65元。居民以外的其他用气价格实行下游销售价格与上游供货价格同方向联动的定价机制。市、区管道天然气运营企业原则上年度统算运行费用不得超过审定的标准、成本利润率不得超过8%，每年进行一次审核。另外，管道天然气综合销售价格计算公式中运行费用为每立方米0.82元，供销差率不超过4%。通知再次明确佛山市现行经各级政府价格主管部门审定的试行容量气价、庭院管网配置费、户内初始设施配套费等的收费标准，在广东省没有出台新的管道燃气价格管理办法之前，可继续执行。本次价格调整从2010年9月1日起执行。

截至2010年底，公司在佛山市禅城区、高明区（尚有一小区）已完成管道液化石油气的置换工作。三水区置换工作正在稳步有序开展，预计于2011年全部完成。届时，公司管道燃气将全部实现天然气供应。2010年，气业公司管道天然气销量大幅上升，管道液化石油气规模保持稳定。瓶装液化（石油）气方面，气业公司销售区域主要集中在禅城区和三水区，作为管道天然气的替代燃料销售，以液化石油

气为主。佛山市液化气销售由政府根据原材料采购成本变动而确定销售定价，目前基本维持在120元/罐以下，瓶装气盈利空间受限。汽车燃气方面，目前禅桂中心组团2座天然气加气站已经建成投产。汽车天然气相同热值价格比汽油和柴油低一半左右，且排放污染低，具有环保优势，未来发展空间看好。

表7 城市燃气业务主要经营数据

燃气经营数据	2008年	2009年	2010年
管网距离（公里）	309	335	447
管道天然气供应能力（万吨）	25	35	40
管道天然气销量（吨）	120792.23	170692.77	332005.21
管道液化（石油）气销量（吨）	8418.60	10286.84	11669.60
汽车燃气销量（吨）	2137.38	7976.08	8966.25
瓶装液化（石油）气销量（吨）	34845.60	41421.95	41845.70

资料来源：公司提供

截至2010年底，气业公司管网铺设总长度达447公里，运输能力达40万吨/年。2010年，气业集团管道天然气销量332005.21吨、管道液化（石油）气销量11669.60吨、瓶装液化（石油）气销量41845.70吨，实现主营业务收入14.58亿元，主营业务利润3.66亿元。

公司正在建设天然气高压管网（二期）项目，预计三水区、高明区的天然气管道有望在2011年全部接通；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）也有可能转为天然气发电，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。未来气业公司将通过采购散货LNG（俗称“零担气”）、参与西气东输（二期）项目合作等方式，扩大气源，以保障天然气供应。

（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2010年12月底，公司管理的物业面积共有21.16万平方米，其中经营性物业资产面积为20.08万平方米，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9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，2009年为92.3%，2010年为92.88%。此外，物业公司还拥有广东烟草佛山市有限责任公司9%股权，年收益分红约4908.37万元，比较稳定。

公司下属子公司佛山市视通宽带网络有限公司业务范围涉及智能工程、网络租用、宽带互联网接入等多个领域，规模较小。

3. 经营效率

2008年~2010年，公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数略有波动，2010年分别为6.07次、9.74次和0.27次，总体看，公司经营效率有待改善。

4. 未来规划

短期看，未来两年公司规划项目仍以公用服务设施为主，并拟将投资领域延伸至上游能源产业和下游公用事业相关产业，以及在高科技项目投资领域寻求新的突破点，以扩展公司的利润空间，进一步加强公司在佛山公用事业领域的规模优势和垄断地位。

电力方面，重点建设项目为三水恒益电厂“上大压小”2×600MW超临界燃煤发电机组工程（见募投项目分析）。

气业方面，公司将利用气业公司的各项优势，适度向周边地区扩张，占领市场；加快高压管网建设步伐，形成佛山市高压天然气供气主干管网架，争取佛山大部分家庭和企业使用管道天然气；同时大力推进汽车天然气项目，力争在2011年前建成16座天然气汽车加气站。未来两年重点项目为天然气高压管网项目（二期）。该项目在一期工程基础上，将进一步完善天然气高压管网建设，实现佛山市五区联网供气。该项目总投资5.27亿元，预计2011年项目全部完工，届时三水、高明将全部联通，预计公司天然气销售规模将出现明显增长。

水务方面，公司将以水业公司为主体，对

城市供水企业进行收购兼并或资产重组，以实现城市供水一体化经营；继续通过BOT方式，扩大城市污水处理份额；同时引入外部资本参与佛山市的供水资源整合，适时对水业公司进行股份制改造。

物业资产管理方面，公司将努力探索新的物业资产管理模式，积极寻找新的途径对现有物业进行再开发利用，实现利润最大化。

总体来看，公司未来规划项目投资规模较大，建成后公司在供电、供气、水务等方面的区域垄断优势将更加明显，但由于项目投资规模较大，公司存在一定对外筹资压力，短期内债务负担可能上升。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008~2010年三年财务报告由深圳市鹏城会计师事务所有限公司审计，并出具了标准的无保留意见的审计报告。报告期内，2008年公司新增合并报表范围子公司1家：佛山市南海金沙自来水有限公司。2010年，公司新设佛山市耀达天然气运输有限公司、佛山市三水三燃乐平燃气有限公司、云浮市佛燃天然气有限公司、高要市佛燃天然气有限公司、南雄市佛燃天然气有限公司并取得以上公司的控股权，自其成立日起，将其纳入合并报表范围。2010年，公司购买佛山市高明燃气有限公司少数股东1%的股权，持股比例上升至51%，自购买日起，将该公司纳入合并报表范围。

截至2010年底，公司（合并）资产总额合计111.28亿元，所有者权益（包括少数股东权益）35.41亿元。2010年，公司实现营业收入28.49亿元，利润总额2.51亿元，经营活动产生的现金流量净额为7.21亿元。

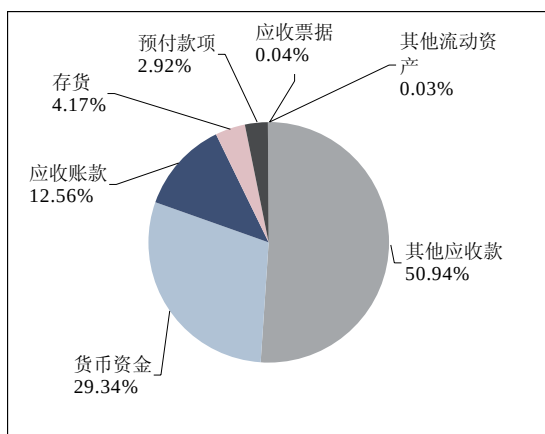
2. 资产质量

2008年~2010年，公司资产总额出现波动，主要来自流动资产波动。2008年公司南沙

口电厂应收款增长使流动资产有所增长，2009年投资支出和偿还借款使货币资金降幅较大和其他应收款的减少使流动资产出现下降。2010年，公司货币资金增幅较大，应收账款规模有所上升，流动资产同比增加14.52%。近三年，随着公司项目建设投入，公司非流动资产稳步增长。截至2010年底，公司资产总额合计111.28亿元，其中流动资产占比41.15%，非流动资产占比58.85%。

2008年~2010年，公司流动资产有所波动，主要来自货币资金、其他应收款的变化。流动资产中以其他应收款、货币资金、应收账款和存货为主（参见图1），截至2010年底，公司流动资产总额为45.79亿元。

图1 2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2008年~2010年，公司货币资金出现波动。2008年公司经营获现能力良好，为满足投资支出需要，筹资活动净现金流较大，货币现金充裕。2009年为控制财务费用，公司筹资活动净现金流减小，项目建设的继续投入使货币资金同比减少48.37%。2010年公司经营活动现金获取能力提高，并发行两期短期融资券筹集资金，2010年底，公司货币资金为13.44亿元，较充裕。

2008年~2010年，公司其他应收款变动较大，2008年公司新增借款转至佛山市轨道交通发展有限公司使用，2009年通过签订债权转让协议，借款划至佛山市轨道交通发展有限公司，

公司其他应收款同比降低16.46%。截至2010年底，公司其他应收款净额为23.33亿元，前五名欠款单位合计占比70.92%（参见表7），其中（1）对沙口电厂应收款为5.36亿元，主要为往来款项及股权转换形成的债权，由于沙口电厂2009年关停，预计此项应收款回收存在一定程度的风险，但公司并未对此计提坏账准备；（2）对香港佛山发展有限公司应收款2.74亿元，香港佛山发展公司是佛山市政府在香港的窗口公司，应收款用途为重组资金，大部分已实现回收；（3）其他应收款债务单位均拥有较强的政府背景和稳定的合作关系，不能回收风险较低。

表7 2010年底公司其他应收款前五名欠款单位

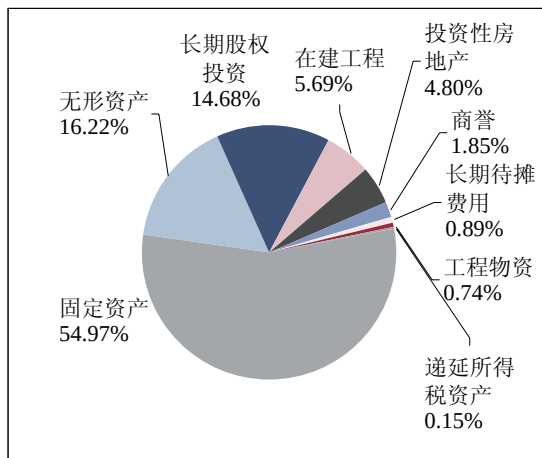
	欠款单位	期限	占比(%)
1	佛山市沙口发电厂有限公司	3年以内	22.95
2	佛山市禅城区公用局	1-2年	18.29
3	佛山彩色显像管公司	3年以上	14.62
4	香港佛山发展有限公司	3年以上	11.73
5	佛山市房产管理局	1年以内	3.33
合计			70.92

资料来源：公司审计报告

2008年~2010年，公司应收账款出现波动，2008年公司增加对沙口电厂应收款1.37亿元，对广东电网公司收回应收款0.70亿元，水业代收费应收增加0.51亿元。2009年收回部分应收款。2010年底，公司应收账款净额为5.75亿元，应收账款前五名客户金额合计3.87亿元，占比67.12%，分别为佛山市禅城区财政局、沙口发电厂、广东电网公司、佛山高明电厂和佛山南海燃气有限公司。

2008年~2010年，公司存货呈下降趋势，截至2010年底，公司存货净额为1.91亿元，同比减少34.58%，主要来自原材料减少。其中原材料占比为58.37%，主要是电厂燃料储备和水业公司在建工程原料，2010年电煤价格上涨，公司未计提存货跌价准备。

图2 2010年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2008年~2010年,随着公司项目建设投入和部分项目完工,非流动资产增长较快,年均增速为15.91%,主要来自长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产的增长。截至2010年底,公司非流动资产合计65.49亿元,主要以固定资产、在建工程、无形资产和长期股权投资为主(参见图2)。

2008年~2010年,公司长期股权投资规模稳步增长,2008年公司增加对佛山市三水恒益火力发电厂有限公司增持11%股份并增资2.5亿元。截至2010年底为9.61亿元,主要包括对佛山市三水恒益火力发电厂有限公司投资7.04亿元(持股50.00%)、佛山市轨道交通发展有限公司1.00亿元(持股9%)、广东大鹏液化天然气有限公司0.57亿元(持股2.50%,2010年取得现金红利0.22亿元)、广东烟草佛山市有限公司0.03亿元(持股9%,2010年取得现金红利0.39亿元)。

2008年~2010年,随着水务、气业投资部分项目完工,公司固定资产稳定增长,年均增长21.37%,截至2010年底,公司固定资产净值为36.00亿元,其中主要是房屋及建筑物(占比24.44%)、机器设备(占比25.27%)、管道及管网(占比44.96%)。

2008年~2010年,公司无形资产稳定增长,年均增幅为16.48%,主要来自水务板块污

水处理项目BOT项目特许经营权和土地使用权增加。截至2010年底,公司无形资产为10.62亿元,其中BOT项目特许经营权为7.75亿元,占比72.93%。

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;整体资产质量良好。

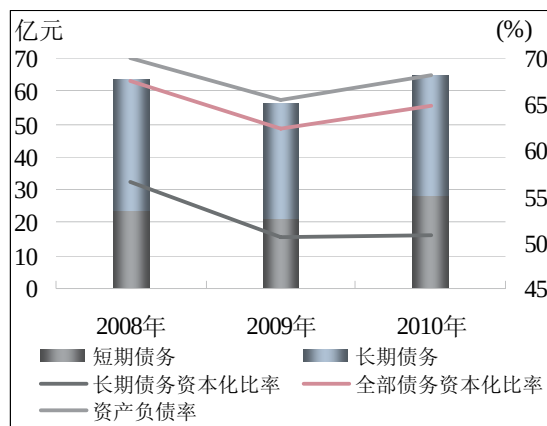
3. 负债及所有者权益

2008年~2010年,公司所有者权益年均增长4.57%,2009年底,公司资本公积为22.70亿元,同比增长10.69%,主要来自子公司接受划入资产增加。截至2010年底,所有者权益合计35.41亿元,归属于母公司所有者权益合计31.27亿元,其中实收资本占比19.19%,资本公积占比72.55%,盈余公积占比0.06%,未分配利润占比8.20%,总体看,公司所有者权益稳定性较好。

2008年~2010年,公司负债总额有所波动,2009年公司发行7亿元短期融资券,票据结算减少,并降低了非流动负债规模,总体负债规模有所下降。2010年公司流动负债和非流动负债均有所增长。截至2010年底,公司负债总额为75.87亿元,其中流动负债占比48.93%,非流动负债占比51.07%。

2009年,公司流动负债逐年下降,主要来自应付票据的减少。2010年下半年加息预期较强,公司短期借款增长30.69%,其中包括两期短期融资券12元。截至2010年底,公司流动负债总额为37.12亿元,从构成来看,短期借款23.38亿元,占比62.98%;一年内到期的非流动负债为4.88亿元,其他应付款4.91元。2007年~2009年,公司非流动负债有所波动,主要来自长期借款变动。截至2010年底,公司非流动负债总额为38.75亿元,其中长期借款为36.52亿元,占比94.24%。

图3 2008年~2010年公司债务结构



资料来源：公司审计报告

2008年~2010年，随着项目投资规模保持小幅上升趋势，基于公司经营活动现金流的波动以及对未来信贷市场资金成本波动的考虑，公司对外融资呈波动趋势。截至2010年底，公司债务规模为65.08亿元。从债务指标看，截至2010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50.77%、64.76%和68.18%。总体看，公司整体债务负担偏重。

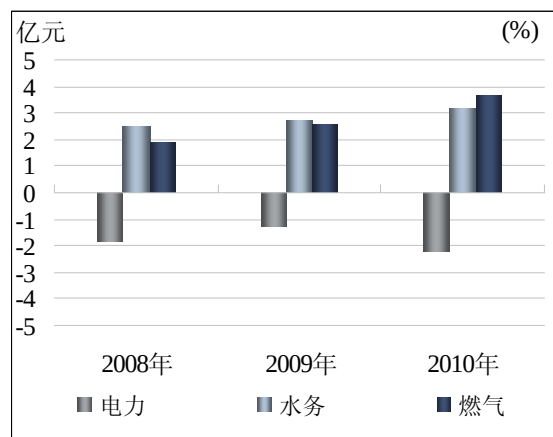
4. 盈利能力

2008年~2010年，公司营业收入出现波动，2009年公司营业收入为23.76亿元，同比下降23.50%，主要受电力板块沙口电厂关停影响，电力业务收入出现较大幅度下降，2009年电力板块收入为5.70亿元，同比下降58.01%。2010年公司营业收入为28.56亿元，同比增长19.91%，主要来自水务和气业板块收入的增长。随着供水覆盖范围扩大、污水处理项目和天然气管网逐步投入运营，水务、气业收入连续三年增长，在营业收入中占比逐年提高，对公司收入规模贡献较大。

2008年~2010年，公司主营业务毛利润稳步上升，但电力业务亏损对整体经营带来一定影响。2008年燃料油、煤炭价格涨幅较大，但由于电力价格受政策控制，上行空间有限导致2008年电力业务出现较大亏损。2009年煤炭价

格回落，降幅较大使公司电力业务成本压力减轻，沙口电厂关停也在一定程度上减少了电力业务亏损规模。2010年电煤价格上涨，电力亏损有所扩大。2008年~2010年，受益于价格调整和一定的成本优势，水务、气业保持了稳定的盈利能力。

图4 2008~2010年公司主营业务毛利润



资料来源：公司审计报告

2008年~2010年，受电力业务亏损影响，公司营业利润率有所波动，分别为9.96%、18.35%和16.67%。2010年在电力业务亏损扩大、水务和气业稳定的盈利能力因素综合影响下，公司营业利润率出现小幅回落。

2008年~2010年，公司期间费用有所增长，经营规模的扩大使公司管理费用和销售费用有所增长，2010年期间费用在营业收入中占比为22.03%。

2008年~2010年，由于公司的公用事业性质，政府对公司补贴在营业外收入中占比较大，近三年政府补贴分别为2.86亿元、1.93亿元和3.27亿元。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，公司补贴收入来源稳定。

2008年受煤炭价格上涨，电力板块亏损扩大影响，公司利润总额为1.11亿元，同比减少30.21%。2009年煤炭价格回落，电力板块亏损减少的同时，水务、气业盈利状况良好，使得公司在补贴收入减少的情况下实现利润总额1.42亿元，同比增长28.17%。2010年电力板

块亏损对营业利润负面影响较大，但补贴收入同比有较大幅度增加。2008 年~2010 年，公司总资本收益率保持稳定，变化不大，三年平均值为 4.56%；净利润的增长使净资产收益率呈上升趋势，2010 年为 4.78%。

总体看，随着未来恒益电厂、天然气管网、新水源工程和污水处理项目的建设完工并投入运营，公司收入规模和盈利状况有望继续改善。

5. 现金流

从经营活动看，受沙口电厂关停影响，2009 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 26.99 亿元，同比降低 18.82%。2010 年水务、燃气业务增长较快，销售商品、提供劳务收到的现金为 31.30 亿元，同比增长 15.96%。2008 年~2010 年公司现金收入比分别为 107.02%、113.59%和 109.85%，收入获现能力正常。2008 年~2010 年公司购买商品、接受劳务支付的现金波动幅度与营业成本基本一致。公司经营性净现金流有所波动，2008 年~2010 年分别为 3.00 亿元、0.31 亿元和 7.21 亿元。

从投资活动看，2008 年~2010 年受益于公司参股子公司良好的经营业绩和现金股利，公司投资活动产生的现金流入规模较为稳定，2010 年公司投资活动现金流入量为 0.94 亿元，。随着公司恒益电厂、天然气管道、第二水源工程和污水处理项目建设投入，2008 年~2010 年公司投资活动现金流出量维持在较高水平，三年投资活动产生的现金净流出合计 32.31 亿元，项目投入有上升趋势，考虑到恒益电厂的项目投资安排，短期内公司投资活动支出仍将保持在一定的水平。

从筹资活动看，2008 年~2010 年随着项目投资推进，公司主要依靠银行借款满足对外融资需求，近三年筹资活动产生的现金流量净额平均值为 5.56 亿元。为减少利息支出，2009 年公司增大了银行借款的偿付，2010 年公司发行两期短期融资券共 12 亿元，以降低资金成本。2010 年筹资活动现金净流量为 8.51 亿元。

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

6. 偿债能力

2008 年~2010 年，公司短期偿债能力指标呈下降趋势，但仍处于较高水平。截至 2010 年底，流动比率和速动比率分别为 123.36%和 118.22%。由于经营活动净现金流的波动，2008 年~2010 年，公司经营现金流动负债比分别为 10.12%、1.15%和 19.42%。截至 2010 年底，公司现金类资产为 13.46 亿元，为短期债务的 0.47 倍。总体看，公司流动资产中现金类资产占比较高，短期偿债能力正常。

2008 年~2010 年，公司 EBITDA 分别为 6.88 亿元、5.97 亿元和 9.26 亿元。EBITDA 利息倍数基本保持稳定，近三年分别为 2.16 倍、2.36 倍和 2.40 倍。EBITDA 对利息支出覆盖程度较好。同期内，公司全部债务/EBITDA 倍数呈小幅下降趋势，近三年分别为 9.21 倍、9.39 倍和 7.03 倍。EIBTDA 对债务覆盖能力略有提高，公司各项业务在区域市场地位突出，广东省政府和佛山市政府对公司支持力度较大，有助于提升公司整体偿债能力。

截至 2011 年 3 月底，公司获得 85.84 亿元的银行授信额度，其中已使用授信额度 63.09 亿元，未使用授信额度 22.75 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2011年3月底，公司无对外担保。

七、 本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期企业债券拟发行额度为 8 亿元，占 2010 年底全部债务的 12.29%，占 2010 年底长期债务的 21.91%，对公司现有债务具有一定影响。

截至 2010 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.18%和 64.76%，以公司

2010 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期企业债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 70.31% 和 67.36%，公司债务负担将有所加重，由于本期债券部分将用于置换银行贷款，实际债务规模略低于模拟值，同时，考虑公司公用事业性质，债务规模仍处于合理范围之内。

2. 本期债券偿还能力分析

公司近三年 EBITDA、经营活动现金流入和经营活动现金流量净额平均值对本期计划发行 8 亿元公司债券的保护倍数分别为 0.92 倍、4.19 倍和 0.44 倍；2010 年 EBITDA、经营活动现金流入和经营活动现金流量净额对本期公司债券的保护倍数分别为 1.16 倍、4.38 倍和 0.90 倍。公司经营活动现金流入量对本期公司债券具有较强的保障能力。

截至 2010 年底，公司现金类资产为 13.46 亿元，是本期债券发行额度的 1.68 倍，公司现金类资产对本期债券保障能力较强。

未来几年，随着公司恒益电厂、天然气管道项目的陆续投产，公司收入规模有望增长，部分业务的成本优势也将改善公司盈利状况。总体来看，有助于提升对本期公司债券的保障能力。

总体看，本期公司债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

八、综合评价

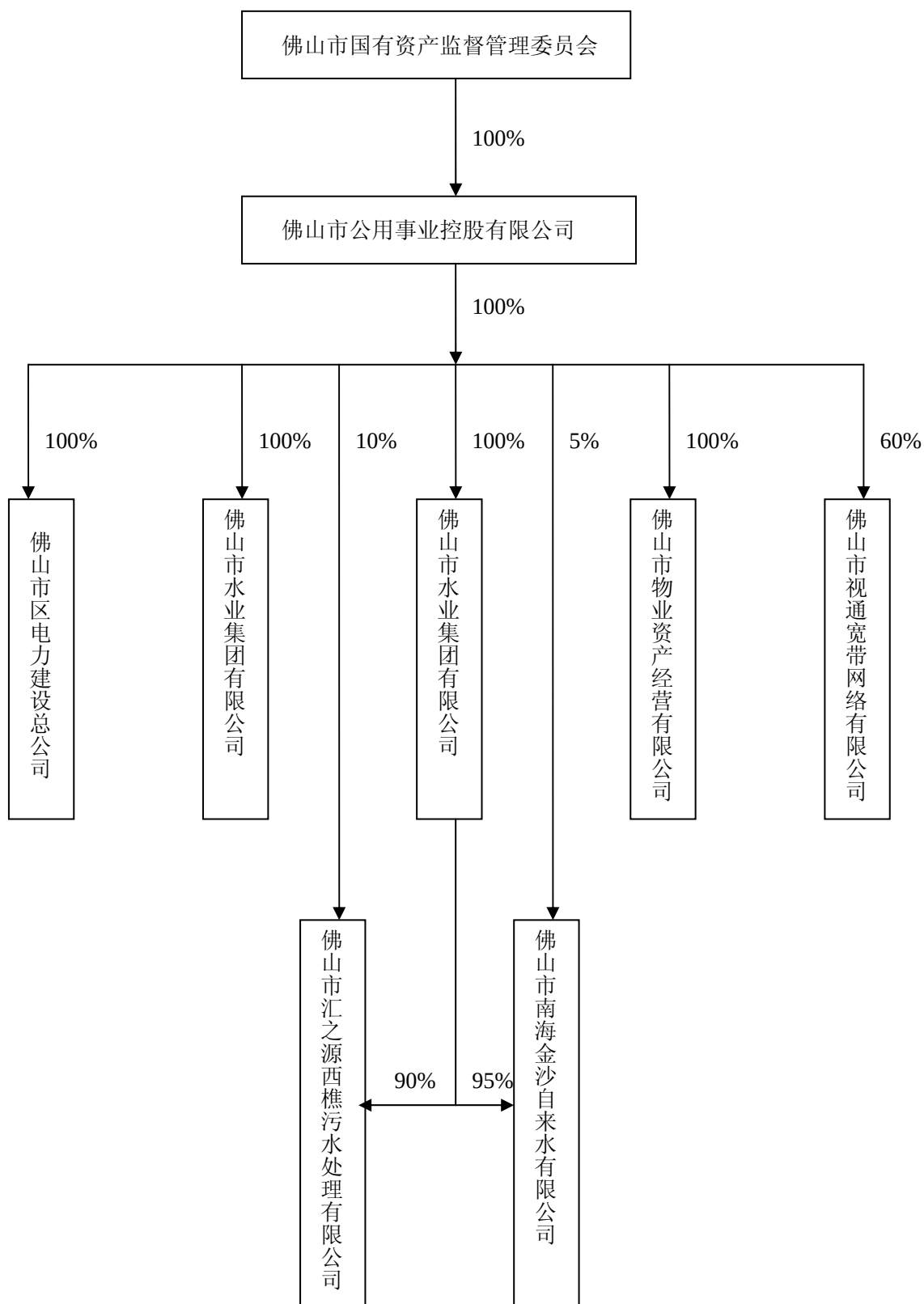
公司是佛山市最大的公用事业经营实体，在电力、水务、城市燃气等区域市场拥有规模优势和垄断地位，近年来佛山市经济的高速发展和政府的大力支持为公司创造了良好的经营环境。

目前公司主业地位突出，经营情况正常，水务、燃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，资产质量正常；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，公司在电力、水务、燃气等主业方面的区域优势将更加明显。总体看，公司主体长期信用风险低。

本期公司债券对公司现有债务的有一定影响，但公司现金类资产充裕、经营活动现金流入量大，对本期债券保障程度较高。总体看，本期公司债券到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 截至 2010 年底公司纳入合并报表范围子公司基本情况

企 业 名 称	注册资本 (万元)	业务性质	直接持股 比例	间接持股 比例
佛山市区电力建设总公司	26,077.00	电力生产与销售	100%	
佛山电建集团公司	10,000.00	电力工业项目投资等		100%
广东佛山电力股份有限公司	46,000.00	电力工业项目投资等		93%
佛山市福能发电有限公司	35,282.54	电力生产与销售		48%
佛山市区电力燃料公司	2,167.73	燃料油、设备等销售经营		100%
佛山市发建工程有限公司	250.00	柴油发电机设备安装与销售		100%
佛山市绿之源环保技术有限公司	200.00	环保工程设计服务等		90%
佛山市佛威精密机器有限公司	1,600.00	数控机床设计及制造等		51%
佛山市水业集团有限公司	66,446.00	自来水供应	100%	
佛山水业三水供水有限公司	5,500.00	自来水供应		80%
佛山市南海金沙自来水有限公司	100.00	自来水供应	5%	95%
佛山市自来水工程有限公司	2,500.00	自来水供应		84%
佛山市新之源污水处理有限公司	500.00	污水处理		90%
佛山市汇之源驿岗污水处理有限公司	4,000.00	污水处理		90%
佛山市汇之源西樵污水处理有限公司	3,000.00	污水处理	10%	90%
佛山市汇之源大沥污水处理有限公司	1,300.00	污水处理		60%
佛山市汇之源城北污水处理有限公司	3,000.00	污水处理		100%
佛山市汇之源南庄污水处理有限公司	3,000.00	污水处理		100%
佛山市新泉供水有限公司	450.00	自来水供应		20%
佛山市物业资产经营有限公司	300.00	物业租赁管理	100%	
佛山市新金叶贸易发展公司	50.00	烟酒贸易等		100%
佛山口岸发展有限公司	1,000.00	仓储、进出口报关代理等		100%
佛山市季华新村房地产发展有限公司	500.00	房地产开发		100%
佛山市气业集团有限公司	13,220.99	燃气投资管理及运营	100%	
佛山市燃气集团股份有限公司	27,600.00	燃气销售，工程设计等		48%
佛山市华禅能燃气设计有限公司	100.00	用气工程设计		100%
佛山市华燃能燃气工程有限公司	2,600.00	市政公用工程施工等		100%
佛山市天然气高压管网有限公司	11,700.00	燃气销售等		59%
佛山市三水燃气有限公司	7,002.00	燃气采购与销售		100%
佛山市汽车燃气有限公司	5,000.00	销售天然气		100%
佛山市耀达天然气运输有限公司	2310.00	危险货物运输		100%
佛山市高明燃气有限公司	1,600.00	燃气供应		51%
佛山市三水三燃乐平燃气有限公司	500.00	燃气采购与销售		100%
云浮市佛燃天然气有限公司	1,600.00	燃气采购与销售		100%
高要市佛燃天然气有限公司	1,000.00	燃气采购与销售		100%
佛山市视通宽频网络有限公司	500.00	网络安装维护	60%	

附件 2-1 公司 2008 年~2010 年合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

资 产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	155988.23	80530.88	134365.63	-7.19
交易性金融资产	30.61			-100.00
应收票据			200.00	
应收账款	40036.79	36071.73	57528.14	19.87
预付款项	12388.64	16218.81	13371.79	3.89
应收利息	7.25			-100.00
应收股利	2182.95	1000.00		-100.00
其他应收款	283491.62	236818.44	233259.17	-9.29
存货	36026.98	29168.17	19083.08	-27.22
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	56.68	81.40	139.11	56.66
流动资产合计	530209.76	399889.43	457946.91	-7.06
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	62607.72	75933.56	96121.27	23.91
投资性房地产	14577.97	30082.40	31458.66	46.90
固定资产	244407.30	257392.01	360017.61	21.37
在建工程	66528.25	108104.11	37279.09	-25.14
工程物资	3793.46	3751.93	4857.61	13.16
固定资产清理	9.43	92.98	-0.07	
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	78311.01	81534.72	106240.13	16.48
开发支出				
商誉	12063.51	12063.51	12146.23	0.34
长期待摊费用	5042.17	4555.84	5824.71	7.48
递延所得税资产	71.03	220.77	953.67	266.42
其他非流动资产				
非流动资产合计	487411.84	573731.84	654898.90	15.91
资产总计	1017621.60	973621.27	1112845.81	4.57

附件 2-2 公司 2008 年～2010 年合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	135161.00	178900.00	233800.00	31.52
应付短期债券				
交易性金融负债	61300.00	5300.00	3000.00	-77.88
应付票据	26345.46	14638.72	22760.33	-7.05
应付账款	10372.53	13857.16	12920.72	11.61
预收款项	1966.95	2619.05	2954.45	22.56
应付职工薪酬	-4515.77	-6352.39	-7200.54	26.27
应交税费	345.00	62.59	1268.18	91.73
应付利息	188.50	133.32	130.46	-16.81
应付股利	22824.01	24440.48	49080.20	46.64
其他应付款	41434.61	30984.49	48807.04	8.53
一年内到期的非流动负债	958.40	2120.02	3698.77	96.45
其他流动负债	296380.68	266703.44	371219.60	11.92
流动负债合计	135161.00	178900.00	233800.00	31.52
非流动负债：				
长期借款	396124.45	345628.31	365187.89	-3.98
长期应付款				
专项应付款			346.71	
预计负债	19751.37	23949.95	21970.60	5.47
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计				
负债合计	415875.82	369578.26	387505.20	-3.47
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	60000.00	60000.00	60000.00	
资本公积	205044.60	226963.98	226881.42	5.19
盈余公积	202.86	202.86	202.86	
未分配利润	11204.32	17942.95	25650.11	51.30
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	276451.78	305109.80	312734.40	6.36
少数股东权益	28913.32	32229.77	41386.61	19.64
所有者权益合计	305365.10	337339.57	354121.01	7.69
负债和所有者权益总计	1017621.60	973621.27	1112845.81	4.57

附件 3 公司 2008 年~2010 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、营业收入	310626.94	237584.65	284891.10	-4.23
减: 营业成本	277917.45	192248.05	235092.34	-8.03
营业税金及附加	1762.89	1746.40	2312.39	14.53
销售费用	5865.90	7957.33	8956.75	23.57
管理费用	23581.46	27107.20	26985.18	6.97
财务费用	27036.91	22706.72	26808.17	-0.42
资产减值损失	877.07	67.76	96.67	-66.80
加: 公允价值变动收益	-23.55			-100.00
投资收益 (损失以“—”号填列)	6459.40	9934.77	7343.93	6.63
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	3675.16	9817.04	7024.79	38.25
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	-19978.89	-4314.04	-8016.47	-36.66
加: 营业外收入	32305.99	19500.27	33487.46	1.81
减: 营业外支出	1225.93	958.36	339.94	-47.34
其中: 非流动资产处置损失	1069.95	545.95	302.96	-46.79
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	11101.17	14227.87	25131.05	50.46
减: 所得税费用	3427.60	4074.54	8214.16	54.81
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	7673.57	10153.33	16916.89	48.48
其中: 归属于母公司所有者的净利润	5124.14	6738.63	7707.16	22.64
少数股东损益	2549.43	3414.70	9209.73	90.06

附件 4-1 公司 2008 年~2010 年合并现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	332440.43	269877.84	312953.37	-2.98
收到的税费返还			16.24	
收到其他与经营活动有关的现金	32534.72	20853.52	37442.39	7.28
经营活动现金流入小计	364975.16	290731.36	350411.99	-2.02
购买商品、接受劳务支付的现金	277189.33	225867.60	205276.86	-13.94
支付给职工以及为职工支付的现金	21719.85	27440.63	30150.43	17.82
支付的各项税费	13274.92	15871.01	24808.29	36.70
支付其他与经营活动有关的现金	22805.57	18476.00	18097.10	-10.92
经营活动现金流出小计	334989.67	287655.23	278332.69	-8.85
经营活动产生的现金流量净额	29985.49	3076.13	72079.31	55.04
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	3398.90			
取得投资收益收到的现金	4620.86	8306.50	7303.68	25.72
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	153.94	1038.47	774.07	124.24
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	600.00	1476.26	1289.58	46.60
投资活动现金流入小计	8773.71	10821.23	9367.33	3.33
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	80600.34	87128.25	91223.36	6.39
投资支付的现金	32127.60	10476.75	21498.91	-18.20
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	112727.94	97604.99	112722.27	0.00
投资活动产生的现金流量净额	-103954.23	-86783.77	-103354.94	-0.29
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	790.40		1370.00	31.66
取得借款收到的现金	358337.56	347717.76	300122.54	-8.48
发行债券收到的现金		70000.00	120000.00	
收到其他与筹资活动有关的现金		0.00	23526.32	
筹资活动现金流入小计	359127.96	417717.76	445018.86	11.32
偿还债务支付的现金	216184.59	361765.01	327840.42	23.15
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	33333.67	25947.38	32068.07	-1.92
支付其他与筹资活动有关的现金	36230.49	21755.09		-100.00
筹资活动现金流出小计	285748.74	409467.48	359908.48	12.23
筹资活动产生的现金流量净额	73379.22	8250.28	85110.38	7.70
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-589.53	-75457.35	53834.74	
加: 期初现金及现金等价物余额	156577.76	155988.23	80530.88	-28.28
六、期末现金及现金等价物余额	155988.23	80530.88	134365.63	-7.19

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	7673.57	10153.33	16916.89	48.48
加：资产减值准备	877.07	67.76	96.67	-66.80
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产	22390.96	20400.42	27051.47	9.92
无形资产摊销	6289.35	6408.99	5454.84	-6.87
长期待摊费用摊销	1548.25	1240.44	2182.31	18.72
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	1046.78	446.97	259.46	
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）				
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	-23.55			-100.00
财务费用（收益以“－”号填列）	31813.07	25356.11	32802.18	1.54
投资损失（收益以“－”号填列）	-6459.40	-9934.77	-7343.93	6.63
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-38.82	-149.74	-732.90	334.50
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）				
存货的减少（增加以“－”号填列）	-6932.94	6774.74	10085.09	
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	7323.32	8263.83	-18664.59	
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	-35522.17	-65951.95	3971.82	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	29985.49	3076.13	72079.31	55.04
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	155988.23	80530.88	134365.63	-7.19
减：现金的期初余额	156577.76	155988.23	80530.88	-28.28
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-589.53	-75457.35	53834.74	

附件 5 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	7.76	6.24	6.07
存货周转次数(次)	7.71	5.90	9.74
总资产周转次数(次)	0.31	0.24	0.27
现金收入比(%)	107.02	113.59	109.85
盈利能力			
营业利润率(%)	9.96	18.35	16.67
总资本收益率(%)	4.20	3.95	5.52
净资产收益率(%)	2.51	3.01	4.78
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	56.47	50.61	50.77
全部债务资本化比率(%)	67.49	62.44	64.76
资产负债率(%)	69.99	65.35	68.18
偿债能力			
流动比率(%)	178.89	149.94	123.36
速动比率(%)	166.74	139.00	118.22
经营现金流动负债比(%)	10.12	1.15	19.42
EBITDA 利息倍数(倍)	2.16	2.36	2.40
全部债务/EBITDA(倍)	9.21	9.39	7.03
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.12	-0.15	-0.05
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.33	-3.30	-0.81
本期公司债券偿债能力			
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.56	3.63	4.38
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.37	0.04	0.90
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.92	-1.05	-0.39
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.86	0.75	1.16

附件 6 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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期公司债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 7 中长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，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

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

主体长期信用等级的含义同中长期债券。

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 2011 年度 8 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券存续期内每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，佛山市公用事业控股有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注佛山市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，据以确认或调整信用等级。

如佛山市公用事业控股有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至佛山市公用事业控股有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如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。

