

跟踪评级公告

联合[2012] 1206 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定佛山市公用事业控股有限公司主体长期信用等级由AA上调为AA⁺,评级展望为稳定,“11佛山公控债”信用等级由AA上调为AA⁺,维持“12公控CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(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
11 佛山公控债	8 亿元	2011/11/22~2018/11/22	AA ⁺	AA
12 公控 CP001	3 亿元	2012/09/24~2013/09/24	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	8.05	13.46	23.97	17.35
资产总额(亿元)	97.36	111.28	134.29	144.32
所有者权益(亿元)	33.73	35.41	42.69	45.02
短期债务(亿元)	21.52	28.56	38.72	44.70
全部债务(亿元)	56.08	65.08	74.93	80.19
营业收入(亿元)	23.76	28.49	40.80	39.36
利润总额(亿元)	1.42	2.51	2.91	3.52
EBITDA(亿元)	5.97	9.26	11.10	--
经营性净现金流(亿元)	0.31	7.21	8.97	9.38
营业利润率(%)	18.35	16.67	14.75	17.04
净资产收益率(%)	3.01	4.78	4.35	--
资产负债率(%)	65.35	68.18	68.21	68.80
全部债务资本化比率(%)	62.44	64.76	63.71	64.04
流动比率(%)	149.94	123.36	117.34	102.54
全部债务/EBITDA(倍)	9.39	7.03	6.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.36	2.40	2.51	--
经营现金流流动负债比(%)	1.15	19.42	18.07	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

胡岩

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”) 提供良好的外部经营环境。伴随恒益电厂 2×600MW 发电项目 2 号机组于 2012 年 3 月份的投产以及 2012 年 5 月以来煤炭价格持续下降。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、公司负债水平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; 随着公司恒益电厂 2×600MW 发电机组投产以及后续的天然气管网、沙口天然气发电项目、新水源工程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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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不断提升的分析, 联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 上调为 AA⁺, 评级展望为稳定; 同时, “11 佛山公控债” 信用等级由 AA 上调为 AA⁺, 维持“12 公控 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 佛山市经济高速增长、财政实力不断增长, 公司发展外部环境良好。
2. 作为佛山市公用事业资产的经营主体, 公司持续得到来自佛山市政府财政补贴、资产划拨等方面的有力支持。
3. 公司水务和城市燃气业务在区域市场拥有显著的规模优势和垄断地位, 网络效应明显, 有利于降低运营成本, 提升经营稳定性。
4. 恒益电厂 2×600MW 发电机组投产以及后续的天然气管网、沙口天然气发电项目、新水源

工程和污水处理等项目的推进，有助于进一步提升公司盈利能力和整体竞争实力。

5. 公司EBITDA及经营活动现金流入量规模大，对中期票据覆盖程度高。

关注

1. 公司电力、水务、燃气等公用产品定价机制均未市场化，价格变动及定价机制均受政府管制。
2. 公司盈利对政府补贴和投资收益依赖较大。
3. 公司其他应收款数额较大，存在一定的回收风险。

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 12 个月内有效；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相关债券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 2012 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。

截至 2011 年底，公司下设党委办公室、行政办公室、资产管理部、投资发展部、财务部、审计部 6 个职能部门；拥有 5 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”）、佛山视通宽带网络有限公司（下称“视通宽带”）。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额合计 134.29 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）42.69 亿元。2011 年，公司实现营业收入 40.80 亿元，利润总额 2.91 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额合计 144.32 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）45.02 亿元。2012 年 1-9 月，公司实现营业收入 39.36 亿元，利润总额 3.52 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

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。

2012 年 1-9 月实现 GDP 353480 亿元，同比增长 7.7%。其中，三季度和二季度比，下滑了 0.2 个百分点。虽然经济增速仍然在下滑，但下滑的幅度在收窄，经济逐渐企稳的态势已显现。1-9 月份，规模以上工业增加值同比增长 10.00%，比 1-6 月份回落 0.5 个百分点。总体来看，中国经济仍处于“筑底”阶段。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~9 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准

利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。央行货币政策委员会 2012 年第三季度例会指出，当前中国经济金融运行呈现缓中趋稳态势，物价形势基本稳定，全球经济仍较为疲弱。会议还强调，要密切关注国际国内经济金融最新动向及其影响，继续实施稳健的货币政策，同时，着力提高政策的针对性、灵活性和前瞻性，根据形势变化适时适度进行预调微调，正确处理保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者的关系。综合运用多种货币政策工具，引导货币信贷平稳适度增长，保持合理的社会融资规模。优化金融资源配置，有效解决信贷资金供求结构性矛盾，防范金融风险，提高金融服务水平，更好地支持实体经济，促进国民经济平稳较快发展。继续发挥直接融资的作用，更好地满足多样化投融资需求，推动金融市场规范发展。稳步推进利率市场化改革，完善人民币汇率形成机制，增强人民币汇率双向浮动弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

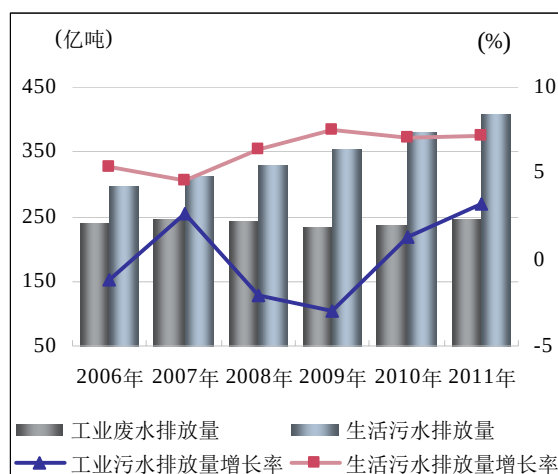
1. 水务行业

随着人口增长、城市化推进和经济发展，中国供水行业和供排水价格一直保持稳定上升

态势。全国主要城市居民生活用水平均价格由2003年的1.32元/吨上涨至2012年6月1.76元/吨,年均复合增长率仅为3.25%;居民综合用水价格由1.77元/吨上升至2.5元/吨,年均复合增长率为3.91%。全国主要城市工业用水平均价格由2003年的2.04元/吨上涨至2012年6月2.43元/吨,年均复合增长率为1.96%;污水处理费由2003年的0.54元/吨上升至2012年6月的1.00元/吨,年均复合增长率为7.09%;工业综合用水价格由2.58元/吨上升至3.43元/吨,年均复合增长率为3.21%。

随着中国供水量的稳步增加,全国污水排放量亦呈现快速增长趋势,水体污染问题日益突出。污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类,其中生活污水是污水处理的主体,占到全国污水排放总量的60%。根据国家统计局统计,截至2011年底,中国污水排放总量上升至652.10亿吨,较2010年上涨5.64%,其中受城市化进程加快和人民生活水平提高,生活污水排放增长较快,2011年生活污水排放量达到406.96亿吨。

图1 全国污水年排放量变化情况

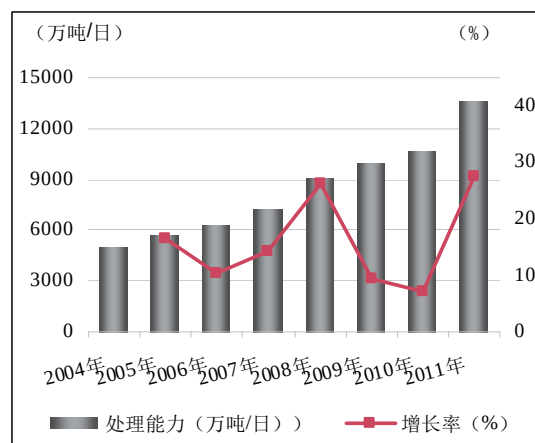


资料来源: wind 资讯

随着全国各大城市污水排放总量的不断增长,国家政策逐渐向节能环保方向倾斜,对污水处理基础设施投资加大,污水处理能力明显提升,行业进入高速扩张期。2011年,全国城市污水处理厂日处理能力达13600万立方米,比

上年底增长27.46%;城市污水处理率达到80%,比上年末提高4个百分点。

图2 近年来中国污水日处理能力增长情况



资料来源: 国家统计局

在污水处理价格方面,由于污水处理行业较早开始市场化运作,相对于自来水价格,污水价格更多采取市场定价方式。目前,全国污水平均处理价格为0.66元/吨,与国家住建部提出的0.80元/吨相比,仍有21.21%的上升空间。根据中国水网公布的最新数据,截至2011年7月,居民生活污水处理费排名前十的城市包括江阴、苏州、常州等地,价格处于1.1~1.3元/吨之间。

国家环保总局环境规划院预测,中国“十二五”和“十三五”时期废水治理投入将分别达1.05万亿元和1.39万亿元,其中工业和城镇生活污水的治理投资将分别达4355亿元和4590亿元。其次,未来超出水资源控制量之外的增量指标,将通过水权流转或再生水使用的方式满足,这些政策将为从事污水处理公司带来广阔发展前景。

总体看,未来水价改革将成为中国价格改革的重点之一,水价进一步上涨已成为必然趋势,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

2011年,全国天然气探明地质储量继续保持高速增长态势,天然气勘查新增探明地质储

量 7659.54 亿立方米，同比增长 29.6%。根据国家发改委公布的数据，2011 年中国燃气产量 1030 亿立方米，同比增长 6.9%；进口 310 亿立方米，增长 89%；而出口 32 亿立方米，下降 21.0%。截至 2012 年上半年，全国油气管道总长度达 9.3 万公里，而 2004 年中国油气管道总里程还不到 3 万公里。

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。国家发改委拟放开天然气出厂价格，定价机制改“成本加成”为“市场净回值”，建立天然气与可替代能源价格挂钩机制。新的定价机制以上海市场为计价基准点，将可比热值的燃料油和 LPG 按照 60: 40 的权重，按 9 折的价格确定为上海地区天然气的门站价格。再根据各省特有的折扣/溢价管道费用、经济发展及其他因素，确定广东、广西地区的门站最高指导价格。自 2011 年 12 月 26 日起，广东省、广西省天然气最高门站价格开始执行 2.74 元/立方米和 2.57 元/立方米。随着中国进口燃气量的上升，国家发改委可能会延续提高上游燃气价格的政策方向，改革的主要目标是在中国各地设立标准化的城市门站价格，而无论燃气的来源，以取代目前按项目成本加成的定价系统。

2012 年 7 月 19 日，住建部印发《全国城镇燃气发展“十二五”规划》，提出到“十二五”末，城镇燃气供气总量约达 1782 亿立方米，较“十一五”末增加 113%。其中天然气 1200 亿立方米，较“十一五”末增加 128%。到“十二五”末，城市的燃气普及率达到 94%以上，县城及小城镇的燃气普及率达到 65%以上。其中居民用气量达到 330 亿立方米（占总供气量 19%）、工业、商业及服务企业用气量达到 810 亿立方米

（占 45%）、交通运输用气量达到 300 亿立方米（占 17%）、分布式能源项目用气量达到 120 亿立方米（占 7%）、其他用气量达到 222 亿立方米（占 12%）。管网建设方面，提出到“十二五”末，管道总长度达 60 万公里，较“十一五”末增加 69%。

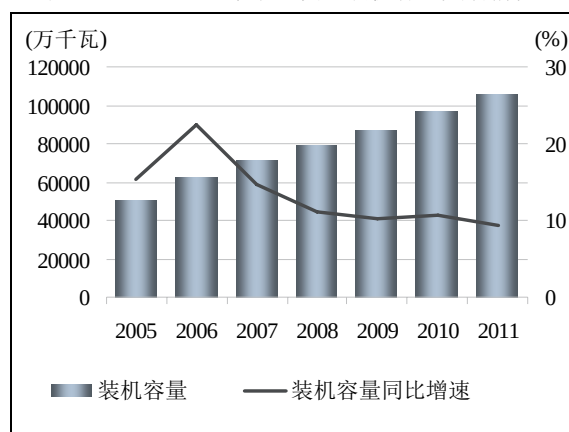
总体看，中国燃气供应规模翻倍，需求旺盛，燃气价改推进，燃气行业将进入快速发展通道。

3. 电力行业

近年来，中国电力工业迅速发展，大批电源项目相继建成投产，电力供应能力明显增强，供需形势显著缓解。不过，由于华东、华南等经济发达区域用电需求大，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。

近年中国发电装机容量增速维持在10%以上的一个较高水平，但随着电源投资规模增速放缓，中国发电装机容量增速逐渐下降。截至2011年底，全国6000千瓦及以上电厂发电设备容量105576万千瓦，同比增长9.25%。其中，火电76546万千瓦，同比增长7.86%，占总发电设备容量的比重为72.5%。随着电源投资持续向清洁能源倾斜，全国发电设备装机容量结构也有所改善，清洁能源装机比重上升，截至2011年底，水电、核电、风电、太阳能等清洁能源比重达到27.5%，比上年提高0.9个百分点。

图3 2005~2011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

2011年，全国电源装机容量正式投产9000万千瓦，虽然比上年同期少投产127万千瓦，但仍保持在9000万千瓦以上的较高水平；其中，水电1225万千瓦，比上年同期少投产436万千瓦；火电5886万千瓦，比上年同期多投产14万千瓦。2012年1-9月，全国电源新增生产能力较往年显著下降。具体来看，全国电源新增生产能力（正式投产）4138万千瓦，比上年同期少投产824万千瓦；其中，水电937万千瓦，较上年同期增加64万千瓦；火电2582万千瓦，较上年同期减少713万千瓦。

电力生产方面，2011年全国全口径发电量47217亿千瓦时，比上年增长11.68%。分类型看，水电发电量占全部发电量的14.03%，比上年同期降低2.21个百分点；火电发电量占全部发电量的82.54%，比上年同期提高1.73个百分点，2011年全国累计完成火电发电量38137亿千瓦时，同比增长13.9%；核电、并网风电发电量占全部发电量的比重分别为1.85%和1.55%，比上年同期分别提高0.08个百分点和0.38个百分点。

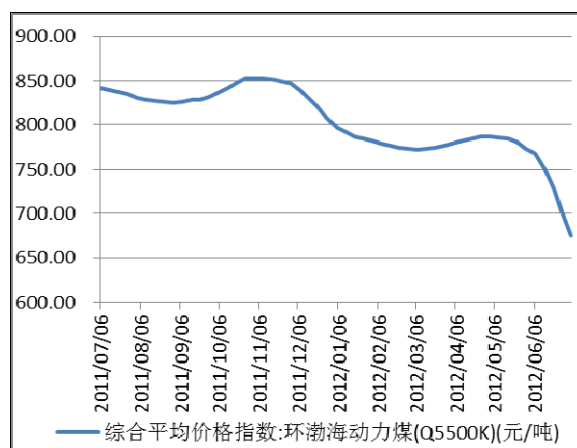
2012年1-9月份，受国民经济增速回落及季节性因素影响，中国累计发电量增速同比仍呈现显著回落态势。具体来看，全国规模以上发电企业累计完成发电量35834亿千瓦时，同比增长3.75%，增速有所回落；电源结构来看，2012年1-9月份，水电发电量占全部发电量比重为15.99%，与上年同期相比上升2.53百分点；火电发电量占比为78.57%，与上年同期相比下降4.03百分点。

从发电设备利用小时来看，2011年，虽然全社会用电量增速有所下降，部分地区、部分时段缺电比较严重，最大电力缺口超过3000万千瓦，当年6000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为4731小时，其中受来水偏枯，出力下降的影响，水电设备平均利用小时仅为3028小时，比上年降低376小时，是近二十年来的最低水平，而火电设备平均利用小时达到5294小时，为近三年来的最高水平。2012年1-9

月份，全国发电设备累计平均利用小时为3439小时，较去年同期下降164小时。其中，水电设备平均利用小时为2788小时，较去年同期下降400小时；火电设备平均利用小时为3707小时，较去年同期下降279小时。

受冬季供暖及春节因素影响，2011年底及2012年初煤炭价格保持弱势平衡。受煤价的高位运行影响，火电企业发电成本居高不下，2011年出现大面积亏损。进入2012年5月，随着下游行业原料煤库存量逐渐饱和，煤炭价格出现暴跌，截至2012年7月4日，环渤海动力煤（Q5500）综合平均价格指数报收676元/吨，同比下跌19.71%，火电企业的成本压力有所降低。

图4 近期煤炭价格走势



资料来源：海运煤炭网

电价方面，为补偿火力发电企业因电煤价格上涨增加的部分成本部分，缓解电力企业经营困难局面，2011年4月，国家发改委调整全国16个省（区、市）上网电价，其中山西涨幅最高，为2.6分/度，山东等五省上调2分/度，河南等两省上调1.5分/度。16个省平均上调上网电价约1.2分/度，将缓解电厂到厂标煤单价上涨36元/吨的成本压力，电厂亏损有望缩小；2011年11月，国家发改委再次上调上网电价，宣布从12月1日起上调销售电价和上网电价，其中销售电价全国平均每千瓦时3分钱，上网电价对煤电企业是(每千瓦时)2.6分，所有发电企业平均起来是2.5分，涨价幅度不大。同时

发改委还对煤炭价格进行了限制（发改电[2011]299号），主要规定合同煤价在5%的幅度内可适当上涨，对市场煤价进行限价，秦皇岛北方港口的交易煤价，5500大卡的煤价，每吨不能超过800元。发改委同时还推出居民阶梯电价指导意见，已于2012年7月1日开始执行，阶梯电价的具体实施方案，具体电量的分档以及电价水平结合当地的实际情况制定。

未来，随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。对于火电企业来说，在目前的煤、电价格形成机制下，电煤价格的波动仍是影响火电企业稳定经营的主要因素。长期来看，由电煤价格市场化、电价管制所导致的电力企业政策性亏损不具有持续性，未来电价形成机制改革的推进，将有助于改善电力企业尤其是火电企业盈利的稳定性。

4. 区域环境

（1）区域经济

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2011年佛山市统计公报数据，2011年全市生产总值6580.28亿元，比上年增长12.1%；规模以上工业完成增加值3958.16亿元，比上年增长14.8%；全年城镇居民人均可支配收入30718元，比上年增长12.7%；全年固定资产投资1936.26亿元，比上年增长16.2%；全年进出口总额608.97亿美元，比上年增长17.9%。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。2011年佛山市地方财政一般预算收入341.74亿元，比上年同期增长18.10%；其中税收收入270.45亿元，增长14.87%；财政一般预算支出387.05

亿元，增长6.52%。

从城市建设情况看，根据2011年4月发布的《佛山市基本公共服务均等化发展规划（2010-2020年）》（以下简称《规划》），到2020年，佛山基本公共服务水平与效率在全国领先，在国际上达到中等发达国家水平，实现城乡、区域和群体间基本公共服务均等化。根据2012年佛山市《政府工作报告》，“十二五”期间，佛山市将实现生产总值年均增长10%，可超万亿元，人均生产总值超2万美元，经济规模争取进入全国前十名，力争成为广东最大的先进制造业城市，辐射华南的产业服务中心。

（2）区域水务发展概况

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2011年8月发布的《佛山市水务发展十二五规划》，“十一五”期间，全市水利部分共投入约65.38亿元，按计划基本完成堤防达标加固、病险水库治理、排涝泵站及内河涌整治（超额完成）任务，初步完善了防洪排涝减灾保障体系和水资源生态保障体系；同时，全市的供水工程、雨水管网、污水处理厂及配套管网等城市基础设施也得到了全面加强，取得了显著的综合效益。“十一五”期间，除原有污水处理厂的基础上，又新建41座污水处理厂，进一步完善了治污减排网络体系。截至2011年底，全市中心城区排水管网总长度为2683公里，市政雨水泵站共23座；全市已有54间污水处理厂投入运营（试运行），设计日处理规模达到224.36万吨，配套收集主干管约1406.1公里，中心城区生活污水处理率达到88.98%，预计全年可处理水量68161.63万吨，城镇污水处理率可达81%，已提前完成目标。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 年供水保障等率达到 97%。

（3）区域供电概况

广东省是中国经济发展重要区域，电力需求大。根据《2011 年广东国民经济和社会发展统计公报》数据，2011 年，广东全社会用电量 4399.02 亿千瓦时，增长 8.4%。其中工业用电量 2960.22 亿千瓦时，增长 6.7%。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。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 2011 年底，佛山市电网内发电装机总容量 321.7 万千瓦，其中地方电厂 5.7 万千瓦，省统调电厂 316 万千瓦。2011 年佛山全市统调最高负荷达 889 万千瓦时，同比增长 15.32%，共完成供电量 482.18 亿千瓦时，同比增长 4.98%；售电

量 470.64 亿千瓦时，同比增长 6.73 %。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，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1 公司各项业务板块市场地位

业务板块	对应子集团	市场地位
电力	电建集团	佛山市主要发电企业之一——三水恒益火力发电厂 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	水业集团	佛山市最大的水务企业，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、高明四区，处理能力占全市 40%以上。
城市燃气	气业集团	佛山市最大的城市燃气企业，拥有佛山市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。
物业管理	物业公司	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. 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 2012 年 9 月底，公司拥有员工 4974 人，按照年龄结构划分，30 岁以下占 30.8%，31~40 岁占 34.9%，41~50 岁占 25.9%，50 岁以上占 8.4%；按照学历划分，博士占 0.2%，硕士占 1.8%，本科及大专占 43.7%；高中及以下占 54.3%。

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。

4. 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，2011 年公司发电业务获得财政补贴收入为 3.28 亿元。

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 年合共 7500 万元。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/年元污水处理费返还，5 年合共 3.79 亿元。

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。

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，加之佛山市周边电厂多已关停并转，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公司管理范围。

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、资产划拨等方面的政策支持，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。

表 2 2009 年~2012 年 1-9 月公司主营业务收入和毛利率构成(万元，%)

项目	2009 年度			2010 年度			2011 年度			2012 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
电力	56955.02	24.32	-21.97	52884.66	18.56	-41.90	73997.45	18.32	1.80	86657.15	22.30	9.13
水务	79209.16	33.82	33.92	79375.55	27.86	40.23	94975.70	23.51	40.26	73029.00	18.79	37.59
气业	91644.14	39.12	27.87	145799.62	51.18	25.09	226806.26	56.14	7.97	223484.37	57.51	20.53
其他	6429.11	2.74	50.59	6831.27	2.40	50.45	8192.53	2.03	45.06	5451.66	1.40	31.82
合计	234237.4	18.42	18.42	284891.1	100	17.48	403971.94	100.0	15.18	388622.18	100.00	17.28

资料来源：公司提供

燃气板块在完成气源和设备更换工作后，收入规模逐年增长；水务板块收入和盈利逐年增长，主要驱动因素为水务项目投产和水价调整；电力业务受升级改造及煤炭价格保持高位等因素影响，电力板块出现亏损或微利，收入和毛利率呈大幅波动状态；其他业务为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。2012年1-9月，公司电力、水务和燃气板块收入均大幅增长。伴随2×600MW发电项目2号机组于2012年3月份的投产以及2012年5月以来煤炭价格持续下降，电力板块收入占比升至22.30%，毛利率则攀升至9.13%；水务和气业贡献的收入仍是公司盈利支柱。

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”）、佛山市三水恒益火力发电厂有限公司（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。

2011年，恒益电厂的2×600MW发电机组1号机于8月正式投产发电，公司全年电力板块完成发电量增至277904.10万千瓦时，同比大幅增长342.81%。2012年3月13日，恒益电厂2号机正式投产发电，2012年前三季度公司发电规模进一步扩大至474077.72万千瓦时。2012年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2012年最高发电补贴额度为48000万千瓦时。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。

表3 公司下属主要电厂装机容量及发电规模（万千瓦时）

电厂	装机容量	2009年	2010年	2011年	2012年1-9月
福能电厂	36	68176.62	62919.44	83193.90	36107.22
恒益电厂	120	72696.90	--	194710.20	437970.50
合计	156	140873.52	62919.44	277904.10	474077.72

资料来源：公司提供

跟踪期内，广东省政府和佛山市政府出台的一系列政策缓解了公司电力业务的成本压力，主要包括：（1）上调电价：2011年恒益电厂新机组上线后，上网电价调整为0.498元/度。恒益电厂于2012年7月10日取得国家电力监管委员会南方监管局《关于佛山恒益发电有限公司#1、#2机组进入商业运营的批复》（南方电监市场[2012]196号）文件，自此正式使用全额上网电价；2012年8月14日取得粤价[2012]185号文——《关于佛山市三水恒益电厂2×600MW发电机组脱硫电价问题的批复》，自2012年8月2日起执行在规定电价基础上增加1.5分/千瓦时（含税）的脱硫电价，即自2012年8月2日起，上网电价为0.521元/千瓦时（含税）。（2）向燃气燃油机组电厂提供补贴：受天然气价维持高价影响，2011年广东省给予公司电燃料补贴由过去的0.2-0.39元/度（不含增值税）提高至0.278-0.523元/度（不含增值税）。2011年及2012年前三季度，公司发电业务分别获得财政补贴收入3.28亿元和1.39亿元（上述补贴款未在主营业务毛利中反映），从经营数据测算，以上补贴能够保障公司电力板块的盈亏平衡。

由于电煤价格波动及恒益电厂升级改造，公司电力板块主营业务收入和利润波动较大。2011年公司电力板块实现主营业务收入7.40亿元，主营业务毛利润0.13亿元，电力略有盈利。2012年1-9月，由于公司福能电厂发电量严重不足，由此导致电力业务出现亏损，主营业务毛利润为-0.79亿元。

沙口电厂改造项目建设方面，电建公司于2011年3月16日收到《关于佛山市沙口天然

气调峰调频电厂工程项目建设有关问题的复函》（粤发改能电函 2011564 号），广东省发改委原则上同意开展沙口天然气调峰调频电厂项目的前期调研工作。

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，2011 年恒益电厂 2×600MW 发电机组投产使用，2012 年下半年煤炭价格的迅降减轻了公司经营压力，未来电力板块的盈利能力将显著改善。

（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

元化经营的水务公司。2011 年公司合计年供水量为 41904.30 万立方米，2012 年 1-9 月公司供水量为 33315.12 万立方米。

公司污水处理业务在佛山水务行业具有绝对主导地位，截至2011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。另外，南庄污水处理厂厂区也已基本完工，正实施配套管网应急段的建设；南庄污泥处理中心现在实施招标工作。截至2012年9月底，公司日污水处理能力达81.5万立方米，2012年1-9月，公司污水处理量为18683万立方米。

表4 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)	2011 年供水量 (万 立方米)	2012 年 1-9 月供水 量 (万立方米)
禅城区	石湾水厂	50	9805.60	9676.48	9445.55	6831.41
	沙口水厂	50	9990.04	8785.93	9088.64	7113.97
	紫洞水厂	15	2905.49	2785.43	2884.85	2123.16
	新城区优质水厂	0.5	25.34	33.32	41.59	34.64
三水区	西南水厂	4	909.15	841.15	783.62	387.55
	石塘水厂	8	2489.29	1619.88	2379.96	1821.47
	北江水厂	30	3821.33	5477.39	5462.04	6116.58
	六和水厂	0.14	36.05	36.04	38.74	28.27
西江水厂		20	0	2501.38	3745.76	2722.34
金沙水厂		6.0	1176.86	1158.76	707.78	528.84
迳口水厂		0.3	100.69	18.02	131.81	108.09
高明水厂		20.8	-	-	5155.13	3680.87
杨梅水厂		5	-	-	1121.19	1048.63
合水水厂		3.5	-	-	917.64	698.11
西安水厂		1.0				105.83
合计		213.74	31259.84	32933.78	41904.30	33315.12

资料来源：公司提供

表5 公司污水处理业务主要经营数据

分类	污水处理厂	2009年	2010年	2011年	12年1-9月
处理能力 (万立方米/日)	水业集团本部	50	55	55	55
	汇之源驿岗公司	5	10	10	10
	汇之源大沥公司	1.5	1.5	1.5	1.5
	汇之源西樵公司	2	5	5	5
	汇之源城北公司	5	10	10	10
	合计	63.5	81.5	81.5	81.5
处理量 (万立方米)	水业集团本部	16718	16212	16215	12247
	汇之源驿岗公司	1899	2816	3023	2477.16
	汇之源大沥公司	395	399	466	392.71
	汇之源西樵公司	867	1312	1558	1308.00
	汇之源城北公司	1395	1984	2480	2244.91
	合计	21275	22723	23742	18683

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司水务板块收入的增长主要来自于水务项目的陆续投产和水价的向上调整。2011年和2012年前三季度，公司水务板块分别实现主营业务收入9.50亿元和7.30亿元，毛利率分别40.26%和37.59%。

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

跟踪期内，公司燃气供应业务发展速度较快。截至2012年9月底，公司已铺设高压供气管网约104公里，中低压管网近1017公里，较2011年底分别增长23.81%和8.89%；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22万户、工商业管道气客户1466余户，管网供应能力达49万吨/年，较2011年底增长22.50%。

表6 燃气采购情况

年份	广东大鹏		中海油气电集团		其他	
	万吨	元/立方米	万吨	元/立方米	万吨	元/立方米
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
2011	15.63	1.39	19.89	4.04	5.17	2.88
12年1-9月	13.58	1.25	12.33	4.51	10.67	3.35

资料来源：公司提供

2011年，气业集团实现管道天然气销量412049.64吨、汽车燃气销量20313.97吨，分别较2010年增长24.11%和126.56%；管道液化（石油）气销量11315.54吨和瓶装液化（石油）气销量37998.30吨，均较2010年略有下降。

表7 城市燃气业务主要经营数据

燃气经营数据	2009年	2010年	2011年	2012年1-9月
管网距离（公里）	335	447	518	1089
管道天然气供应能力（万吨）	35	40	44	49
管道天然气销量（吨）	170692.77	332005.21	412049.64	343784.54
管道液化（石油）气销量（吨）	10286.84	11669.60	11315.54	7289.73
汽车燃气销量（吨）	7976.08	8966.25	20313.97	22120.11
瓶装液化（石油）气销量（吨）	41421.95	41845.70	37998.30	21332.58

资料来源：公司提供

截至2012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7座，占工作量77.8%；管线计划工作量115公里，累计完成74.30公里，占工作量64.60%。芦苞门站和19.60公里管线预计2012年能如期完工，其余工程将在2013年完成。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，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。

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。

3. 未来规划

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（具体项目投资情况见附件2）。公司规划项目总投资15.37亿元，至2012年9月底已投资12.89亿元。总体看，公司项目投资规模适当，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。

八、财务分析

公司提供的2011年财务报表已经深圳市鹏城会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见；公司提供的2012年三季度财务数据未经审计。以下分析以公司的2011年审计财务报表为基础。

1. 盈利能力

由于公司电力、水务、燃气扩建项目相继投产，跟踪期内，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。2011年，公司实现营业收入40.80亿元，同比增长43.21%。同期，受资源价格高企影响，公司营业成本增速略大于营业收入，年均增长33.88%，导致公司营业利润率呈不断下降趋势，2011年为14.75%。

跟踪期内，经营规模及债务规模的扩大使公司期间费用有所增长，特别是随着融资规模

增长，公司财务费用出现较大幅度增长。此外，由于下属子公司增多，公司管理费用较高。

政府对公司补贴在营业外收入中占比较大，2011年政府补贴为3.87亿元，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。

从公司主要盈利指标来看，2011年，政府补助金额较2010年略有增加，但由于公司营业利润率的不断下滑，公司总资本收益率和净资产收益率出现了小幅下降，2011年总资本收益率和净资产收益率分别为5.34%、4.35%。

2012年1-9月前三季度，公司电力、水务和燃气板块收入均大幅增长。伴随2×600MW发电项目2号机组于2012年3月份的投产以及2012年5月以来煤炭价格持续下降，电力板块收入占比升至22.30%，盈利能力得到显著提升。在公司各板块收入增长的带动下，2012年1~9月，公司实现营业收入39.36亿元，利润总额为3.52亿元（其中营业外收入为1.75亿元），营业利润率上升至17.23%。

总体看，近年来公司公用事业板块快速增长，但盈利对政府补贴和投资收益依赖较大。未来随着公司天然气管网、沙口天然气发电项目、新水源工程和污水处理项目的建设完工并投入运营，公司业务网络效应和规模效应将得到充分发挥，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，2011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45.07亿元、47.24亿元，同比增长44.02%、34.83%；以此相对应，2011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28.07亿元和38.27亿元，同比增长36.74%、37.50%。2011年公司经营活动产生的

现金流量净额为 8.97 亿元，同比增长 24.49%，随着公司经营规模扩大，公司经营活动获现能力有所增强。

从现金收入比指标来看，2011 年现金收入比分别为 110.45%，公司收入实现质量良好。

从投资活动看，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，2011 年公司投资活动现金流入量分别为 1.10 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不断推进，以及公司投资、参股数家公司，2011 年公司投资活动现金流出量维持在较高水平，投资活动现金流出量为 10.43 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-9.33 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，2011 年筹资活动现金流入量为 60.40 亿元；为改善债务结构、降低融资成本，2011 年公司发行了 8 亿元公司债。公司筹资活动现金流出量主要为偿还债务支付的现金，2011 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 10.90 亿元。

2012 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 44.27 亿元、52.03 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 30.96 亿元、42.65 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额为 9.38 亿元；公司投资活动现金流继续呈现出净流出，净流出额为 5.87 亿元，主要是公司污水处理、水厂扩建、天然气高压管网建设等在建项目投资规模较大，另外，2012 年 1~9 月，公司支付其他与投资活动有关的现金 3.20 亿元，为主要是子公司佛山市燃气集团股份有限公司收购顺德港华燃气公司和粤港能源公司所支付的款项；2012 年 1~9 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 27.54 亿元，偿还债务、支付股利等活动现金流出量为 37.69 亿元，筹资活动

现金流量净额为-10.15 亿元。

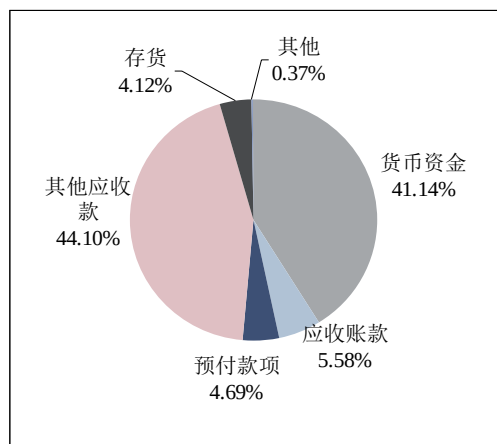
总体上看，公司经营活动获取现金能力良好，投资项目支出规模较大，存在一定的对外融资需求。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额合计 134.29 亿元，同比增长 20.68%，主要由于货币资金和长期股权投资增长所致。资产构成中，流动资产占比 43.31%、非流动资产占比 56.69%，公司流动资产占比有所上升，但仍以非流动资产为主。

截至 2011 年底，公司流动资产总额为 58.27 亿元，同比增长 27.25%。流动资产以货币资金、其他应收款为主。

图 5 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司货币资金 23.97 亿元，同比增长 78.43%，主要是公司经营活动获现能力良好，同时为了满足投资支出需要，2011 年公司发行了 8 亿元公司债券。公司货币资金以银行存款为主，占比 99.47%。

截至 2011 年底，其他应收款余额 25.72 亿元，公司共计提 0.02 亿元坏账准备，其他应收款净额为 25.70 亿元。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（主要为应收燃油款及沙口发电厂关停后，电建公司对其股权转为债权，应收额为 8.98 亿元，账龄在 3 年以上）、佛山市禅城区公用局（主要为水

业公司应收代垫工程款，应收额为 3.52 亿元，账龄为 1-2 年）、佛山彩色显像管公司、香港佛山发展有限公司（应收额为 2.74 亿元，账龄在 3 年以上，香港佛山发展公司是佛山市政府在香港的窗口公司，电建公司为其暂付款形成其他应收款）、佛山市房产管理局。公司其他应收款规模较大，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，坏账计提比例较低，存在一定的回收风险。其他部分的其他应收款主要为关联单位往来款、对下属公司借款等。

表 8 2011 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	34.19
2	佛山市禅城区公用局	1-2 年	13.70
3	佛山彩色显像管公司	3 年以上	12.69
4	香港佛山发展有限公司	3 年以上	10.65
5	佛山市房产管理局	3 年以上	3.02
合计			74.97

资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司应收账款净额变为 3.25 亿元，同比下降 43.52%，主要是收回佛山市禅城区财政局、广东电网公司（电建公司应收电费）、佛山市沙口发电厂有限公司（电建公司应收燃油款）等款项；应收账款前五名客户金额合计 1.17 亿元，占比 35.75%，分别为高明电厂、禅城区财政局、佛山市三水区国有资产投资管理有限公司、佛山市南海燃气有限公司、中山公用工程有限公司，账龄均在 2 年以内。

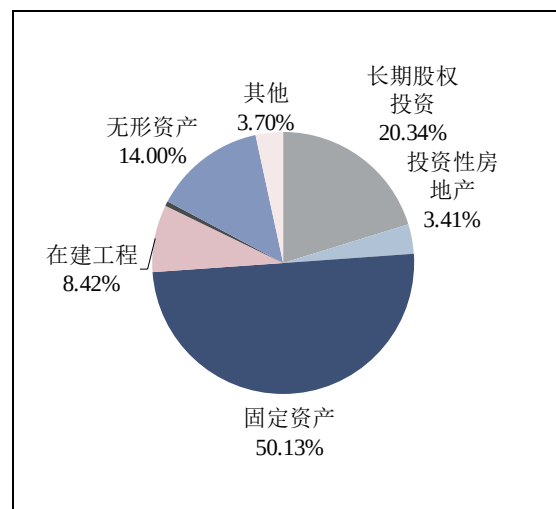
截至 2011 年底，公司预付账款为 2.74 亿元，同比增长 104.55%，主要为燃气公司预付采购款，预付款项前 5 名单位分别为佛山市华横石油化工有限公司、中山粤华燃料公司、广州元亨能源有限公司、扶西市场预付工程款、深圳大鹏液化天然气销售有限公司，占比 78.63%；预付账款账龄在 1 年以内的占比 83.74%。

截至 2011 年底，公司存货净额为 2.40 亿元，同比增长 25.95%。其中原材料占比为

44.17%，主要是电厂燃料储备；库存商品占比 23.03%、开发产品及开发成本占比 13.03%。公司未计提存货跌价准备。

截至 2011 年底，公司非流动资产合计 76.02 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。

图 6 2011 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，长期股权投资为 16.08 亿元，同比增长 67.24%，主要由于新增佛山市禅城区农村信息合作联社投资 4.72 亿元（持股 9.14%）及采用权益法核算对佛山市三水恒益火力发电厂有限公司投资增加 1.70 亿元所致。2011 年，广东大鹏液化天然气有限公司分配现金红利 0.3 亿元（持股 2.50%）、深圳大鹏液化天然气销售有限公司分配现金红利 0.03 亿元（持股 2.50%）、广东烟草佛山市有限公司分配现金红利 0.5 亿元（持股 9%）。

截至 2011 年底，公司固定资产和无形资产保持稳定。固定资产净值为 37.47 亿元，其中主要是房屋建筑物（占比 24.95%）、机器设备（占比 22.37%）、管道及管网（占比 47.18%）；无形资产账面价值 10.91 亿元，其中 BOT 项目特许经营权为 7.62 亿元，占比 69.92%，土地使用权为 3.16 亿元，占比 28.94%。

截至 2011 年底，公司在建工程为 6.34 亿元，同比增长 70.05%，主要是气业板块高压管道建设及水业污水处理中心等在建项目增加所

致。

截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额合计 144.32 亿元，较上年底增长 7.47%；其中流动资产占 41.71%，非流动资产占 58.29%。截至 2012 年 9 月底，公司其他应收款增至 32.75 亿元，较 2011 年底增长 27.33%，增长的原因为公司暂借 6 亿元给佛山市路桥建设有限公司，暂借 2 亿元给广东三水发展控股投资有限公司（9 月底余额为 0.60 亿元）。截至 2012 年 9 月底，公司应收账款增至 5.00 亿元，较 2011 年底增长 53.85%，主要是公司的子公司佛山市燃气集团股份有限公司 2012 年收购顺德港华燃气公司后，销售量同比大幅上升，相应应收账款亦有所增加。

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。

截至 2011 年底，公司所有者权益合计 42.69 亿元，归属于母公司所有者权益合计 31.72 亿元，其中实收资本占比 18.91%，资本公积占比 71.43%，盈余公积占比 0.13%，未分配利润占比 9.53%。截至 2012 年 9 月底，所有者权益合计 45.02 亿元，较 2011 年底增长 5.46%，全部来自未分配利润的增长。总体看，公司所有者权益稳定性好。

截至 2011 年，公司负债总额为 91.61 亿元，同比增长 20.74%，增长主要来自流动负债；其中流动负债占比 54.21%、非流动负债占比 45.79%，流动负债占比不断提高，公司负债以流动负债为主。

截至 2011 年底，公司流动负债为 49.66 亿元，同比增长 33.78%，其中短期借款同比增长 24.91%；流动负债主要由短期借款（占 58.81%）、一年内到期的非流动负债（占比 15.53%）、其他应付款（占 10.16%）组成。短期借款中保证借款占比（45.82%）、信用借款占比（51.90%）。

截至 2011 年底，公司非流动负债总额为 41.95 亿元，其中长期借款占比 67.48%、应付

债券占比 18.84%、长期应付款占比 13.33%。

由于项目投资规模较大，公司加大了对外融资力度，债务规模不断扩大。截至 2011 年底，公司有息债务规模为 74.93 亿元。从债务指标看，截至 2011 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 45.90%、63.71% 和 68.21%，资产负债率较上年略有上升，由于 2011 年公司有息债务增长有所减缓，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年略有下降。但由于公司未来在建项目融资压力仍较大，主要融资渠道也将以债务融资为主，负债水平难以持续下降。

截至 2012 年 9 月底，公司负债总额为 99.29 亿元，其中流动负债占比 59.13%，非流动负债占比 40.87%。截至 2012 年 9 月底，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 44.08%、64.04% 和 68.80%，较 2011 年底相比基本保持稳定。

总体看，公司债务负担重，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

从短期偿债指标看，截至 2011 年底，流动比率和速动比率分别为 117.34% 和 112.50%；2012 年 9 月底分别下降为 102.54% 和 97.26%。由于经营活动获现能力良好，2009~2011 年，公司经营现金流动负债比分别为 1.15%、19.42% 和 18.07%。截至 2012 年 9 月底，公司现金类资产为 17.35 亿元，为短期债务的 0.39 倍。总体看，短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，受公司 EBITDA 同比有所增长影响，EBITDA 利息倍数由 2010 年的 2.40 倍上升至 2.36 倍，EBITDA 对利息支出覆盖程度较好；同期内，公司全部债务/EBITDA 倍数由 2010 年的 7.03 倍下降至 6.75 倍，EBITDA 对债务覆盖能力逐步提高，由于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。

2011年，公司EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流量净额是“11佛山公控债”和“12公控CP001”额度的1.01倍、4.29倍和0.82倍；截至2012年9月底，公司现金类资产合计17.35亿元，为“11佛山公控债”和“12公控CP001”的1.58倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力强。

截至2012年9月底，公司无对外担保。

截至2012年9月底，公司获得121.41亿元的银行授信额度，尚未使用额度为31.96亿元。公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履行情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》（编号：B-201211989008），截至2012年11月14日，公司无不良贷款，公司债务履约情况良好。

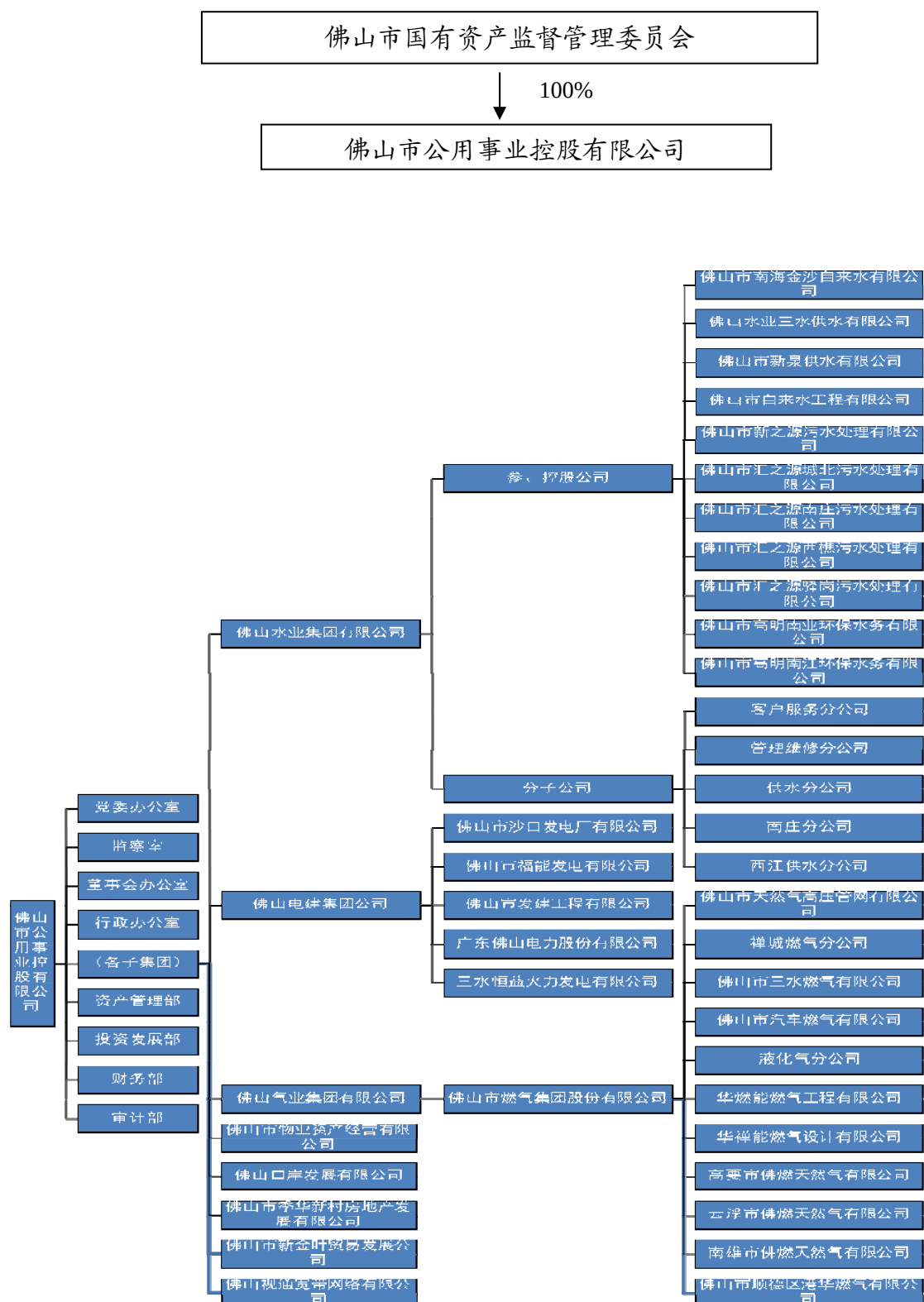
6. 抗风险能力

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。

九、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不断提升的分析，联合资信将公司主体长期信用等级由AA上调为AA⁺，评级展望为稳定；同时，“11佛山公控债”信用等级由AA上调为AA⁺，维持“12公控CP001”A-1的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图及组织架构图



附件 1-2 截至 2011 年底公司纳入合并报表范围子公司情况

企 业 名 称	注册资本	业务性质	持股
佛山市区电力建设总公司	46077.00	电力生产与销售	100%
佛山电建集团公司	10000.00	电力工业项目投资等	100%
广东佛山电力股份有限公司	46000.00	电力工业项目投资等	93%
佛山市福能发电有限公司	35282.54	电力生产与销售	48%
佛山市区电力燃料公司	2167.73	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等	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	1600.00	数控机床设计及制造等	51%
佛山市水业集团有限公司	66446.00	自来水供应	100%
佛山水业三水供水有限公司	5500.00	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	100%
佛山市自来水工程有限公司	2500.00	自来水供应	93%
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	4000.00	污水处理	90%
佛山市汇之源西樵污水处理有限公司	3000.00	污水处理	100%
佛山市汇之源大沥污水处理有限公司	1300.00	污水处理	60%
佛山市汇之源城北污水处理有限公司	3000.00	污水处理	100%
佛山市汇之源南庄污水处理有限公司	3000.00	污水处理	100%
佛山市新泉供水有限公司	450.00	自来水供应	100%
佛山水业集团高明供水有限公司	1000.00	自来水生产供应	80%
佛山市迅科管道探测有限公司	100.00	管道探测、检测、清洗、维护及维修	90%
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	1000.00	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	13220.99	燃气投资管理及运营	100%
佛山市燃气集团股份有限公司	27600.00	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	2600.00	市政公用工程施工等	100%
佛山市天然气高压管网有限公司	11700.00	燃气销售等	59%
佛山市三水燃气有限公司	7002.00	燃气采购与销售	100%
南雄市佛燃天然气有限公司	3100.00	燃气采购与销售	65%
佛山市汽车燃气有限公司	5000.00	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	1600.00	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	1600.00	燃气采购与销售	100%
高要市佛燃天然气有限公司	1000.00	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 截至 2012 年 9 月底公司投资项目情况

(单位: 万元)

项目名称	建设期	总投资	资金筹措方案		资金落实情况 (截至 2012 年 9 月底)	2013 年
			贷款	自筹		
北江水厂二期工程 (15 万吨/日)	2013	5000	5000		0	5000
全集团旧管网改造	2012-2014	42000	42000		0	12956
全集团技改	2012-2014	9000	9000		0	2326
高明水厂扩建	2012	2380	1666	714	1028	
高明富湾水厂收购	2012	2000	1400	600	0	
高明管网改造新建	2012-2014	18000	12600	5400	3531	7126
季华五路办公楼	2011-2013	32460	25000	7460	5450	10000
佛山市天然气高压管网利用一、二期工程	2004-2012	113210	79247	33963	91224	4234
佛山市禅城区天然气二期利用工程	2008-2015	17321	0	17321	2992	2163
三水燃气天然气利用工程项目	2008-2015	28579	20005	8574	16076	4565
佛山市高明区管道燃气一期工程	2009-2012	16343	11440	4903	4630	3149
佛山燃气抢修中心	2011-2012	4565	0	4565	3251	0
高明荷城汽车加气站	2010-2012	1227	859	368	1100	0
镇安汽车加气站	2011-2012	1481	1037	444	918	
高要市管道天然气利用一期项目	2012-2015	17599	11722	5877	1567	4950
云浮市佛山 (云浮) 产业转移园 (滨江新城) 燃气工程项目	2012-2015	11347	7347	4000	221	2200
南雄市管道燃气项目	2012-2015	9756	5854	3902	931	3300
佛山市天然气高压管网三期工程项目	2013-2018	65054	44574	20480	151	20019
三水区天然气利用二期工程项目	2013-2018	29365	23272	6093	121	10135
合计			156737	106105.00	50632.00	12890.00

附件 3-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	80530.88	134365.63	239731.10	72.54	173319.86
交易性金融资产			1.50		1.50
应收票据		200.00			200.00
应收账款	36071.73	57528.14	32492.34	-5.09	50048.44
预付款项	16218.81	13371.79	27351.33	29.86	16910.63
应收利息			1712.13		3004.81
应收股利	1000.00			-100.00	
其他应收款	236818.44	233259.17	256979.12	4.17	327544.11
存货	29168.17	19083.08	24034.81	-9.23	30987.19
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	81.40	139.11	413.70	125.43	
流动资产合计	399889.43	457946.91	582716.04	20.71	602016.54
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	75933.56	96121.27	160751.18	45.50	174059.56
投资性房地产	30082.40	31458.66	27747.87	-3.96	27269.29
固定资产	257392.01	360017.61	374722.45	20.66	410074.12
在建工程	108104.11	37279.09	63394.50	-23.42	7921.07
工程物资	3751.93	4857.61	3521.03	-3.13	77961.60
固定资产清理	92.98	-0.07	-93.25		-149.84
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	81534.72	106240.13	109053.52	15.65	110998.68
开发支出					
商誉	12063.51	12146.23	12645.65	2.38	19918.61
合并价差					
长期待摊费用	4555.84	5824.71	5879.43	13.60	7872.60
递延所得税资产	220.77	953.67	2603.25	243.39	5229.08
其他非流动资产					
非流动资产合计	573731.84	654898.90	760225.63	15.11	841154.77
资产总计	973621.27	1112845.81	1342941.67	17.44	1443171.31

附件 3-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	178900.00	233800.00	292042.50	27.77	367462.50
交易性金融负债					
应付票据	5300.00	3000.00	18000.00	84.29	12256.73
应付账款	14638.72	22760.33	36547.43	58.01	43053.41
预收款项	13857.16	12920.72	19557.07	18.80	25984.50
应付职工薪酬	2619.05	2954.45	2919.82	5.59	5929.26
应交税费	-6352.39	-7200.54	-7446.62	8.27	-8039.67
应付利息	62.59	1268.18	689.30	231.85	8405.31
应付股利	133.32	130.46	431.16	79.83	199.81
其他应付款	24440.48	49080.20	50438.71	43.66	44752.67
预计负债					
一年内到期的非流动负债	30984.49	48807.04	77118.72	57.76	67289.77
其他流动负债	2120.02	3698.77	6301.65	72.41	19830.05
流动负债合计	266703.44	371219.60	496599.75	36.45	587124.33
非流动负债：					
长期借款	345628.31	365187.89	283065.56	-9.50	275757.17
应付债券			79042.43		79146.75
长期应付款		346.71	55934.21		50188.56
专项应付款	23949.95	21970.60	1415.67	-75.69	721.93
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	369578.26	387505.20	419457.87	6.53	405814.41
负债合计	636281.70	758724.80	916057.62	19.99	992938.74
所有者权益：					
实收资本(或股本)	60000.00	60000.00	60000.00		60000.00
资本公积	226963.98	226881.42	226575.03	-0.09	226575.03
减：库存股					
盈余公积	202.86	202.86	426.77	45.04	426.77
未分配利润	17942.95	25650.11	30219.01	29.78	41375.20
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	305109.80	312734.40	317220.81	1.97	328377.00
少数股东权益	32229.77	41386.61	109663.24	84.46	121855.57
所有者权益合计	337339.57	354121.01	426884.05	12.49	450232.57
负债和所有者权益总计	973621.27	1112845.81	1342941.67	17.44	1443171.31

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	237584.65	284891.10	408043.06	31.05	393626.77
减: 营业成本	192248.05	235092.34	344595.31	33.88	323828.24
营业税金及附加	1746.40	2312.39	3257.27	36.57	2706.23
销售费用	7957.33	8956.75	12368.06	24.67	8645.00
管理费用	27107.20	26985.18	31614.91	7.99	25856.86
财务费用	22706.72	26808.17	36138.20	26.16	33740.36
资产减值损失	67.76	96.67	33.85	-29.32	287.97
加: 公允价值变动收益					
投资收益	9934.77	7343.93	9347.20	-3.00	19369.16
其中: 对合营企业投资收益	9817.04	7024.79	2014.34	-54.70	8543.77
汇兑收益					
二、营业利润	-4314.04	-8016.47	-10617.34	56.88	17931.27
加: 营业外收入	19500.27	33487.46	40389.77	43.92	17543.32
减: 营业外支出	958.36	339.94	632.45	-18.76	290.66
其中: 非流动资产处置损失		302.96	260.95		70.47
三、利润总额	14227.87	25131.05	29139.98	43.11	35183.94
减: 所得税费用	4074.54	8214.16	10558.82	60.98	11516.30
四、净利润	10153.33	16916.89	18581.17	35.28	23667.64
其中: 归属于母公司的净利润	6738.63	7707.16	4792.80	-15.66	11156.19
少数股东损益	3414.70	9209.73	13788.37	100.95	12511.45

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
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	269877.84	312953.37	450700.89	29.23	442654.42
收到的税费返还		16.24			219.80
收到其他与经营活动有关的现金	20853.52	37442.39	21748.28	2.12	77407.61
经营活动现金流入小计	290731.36	350411.99	472449.17	27.48	520281.84
购买商品、接受劳务支付的现金	225867.60	205276.86	280688.69	11.48	309598.10
支付给职工以及为职工支付的现金	27440.63	30150.43	36997.10	16.11	30509.64
支付的各项税费	15871.01	24808.29	26497.87	29.21	26268.73
支付其他与经营活动有关的现金	18476.00	18097.10	38537.56	44.42	60116.98
经营活动现金流出小计	287655.23	278332.69	382721.21	15.35	426493.45
经营活动产生的现金流量净额	3076.13	72079.31	89727.96	440.08	93788.38
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金	8306.50	7303.68	7521.36	-4.84	11971.65
处置固定资产和其他长期资产收回的现	1038.47	774.07	3438.06	81.95	27.64
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	1476.26	1289.58		-100.00	1260.89
投资活动现金流入小计	10821.23	9367.33	10959.42	0.64	13260.18
购建固定资产、无形资产等支付的现金	87128.25	91223.36	24246.35	-47.25	40001.24
投资支付的现金	10476.75	21498.91	80058.80	176.43	27.07
取得子公司等支付的现金净额					0.00
支付其他与投资活动有关的现金					31958.24
投资活动现金流出小计	97604.99	112722.27	104305.15	3.38	71986.55
投资活动产生的现金流量净额	-86783.77	-103354.94	-93345.73	3.71	-58726.38
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		1370.00	54935.06		8466.00
取得借款收到的现金	347717.76	300122.54	549067.50	25.66	257130.54
发行债券收到的现金	70000.00	120000.00		-100.00	
收到其他与筹资活动有关的现金		23526.32			9851.80
筹资活动现金流入小计	417717.76	445018.86	604002.56	20.25	275448.34
偿还债务支付的现金	361765.01	327840.42	410005.72	6.46	324824.22
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	25947.38	32068.07	42157.69	27.47	39463.56
支付其他与筹资活动有关的现金	21755.09		42855.90	40.35	12633.81
筹资活动现金流出小计	409467.48	359908.48	495019.31	9.95	376921.60
筹资活动产生的现金流量净额	8250.28	85110.38	108983.25	263.45	-101473.26
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	-75457.35	53834.74	105365.48		-66411.25
加: 期初现金及现金等价物余额	155988.23	80530.88	134365.63	-7.19	239731.10
六、期末现金及现金等价物余额	80530.88	134365.63	239731.10	72.54	173319.85

附件 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	10153.33	16916.89	18581.17	35.28
加: 资产减值准备	67.76	96.67	33.85	-29.32
固定资产折旧及其他	20400.42	27051.47	32616.42	26.44
无形资产摊销	6408.99	5454.84	5149.83	-10.36
长期待摊费用摊销	1240.44	2182.31	1811.13	20.83
处置固定资产、无形资产等损失	446.97	259.46		-100.00
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	25356.11	32802.18	41879.52	28.52
投资损失	-9934.77	-7343.93	-9347.20	-3.00
递延所得税资产减少	-149.74	-732.90	-1649.58	231.91
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	6774.74	10085.09	-4951.73	
经营性应收项目的减少	8263.83	-18664.59	-14209.68	
经营性应付项目的增加	-65951.95	3971.82	19814.24	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	3076.13	72079.31	89727.96	440.08
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
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	80530.88	134365.63	239731.10	72.54
减: 现金的期初余额	155988.23	80530.88	134365.63	-7.19
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	-75457.35	53834.74	105365.48	

附件 6 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.24	6.07	9.05	7.59	--
存货周转次数(次)	5.90	9.74	15.98	12.09	--
总资产周转次数(次)	0.24	0.27	0.33	0.30	--
现金收入比(%)	113.59	109.85	110.45	110.90	112.46
盈利能力					
营业利润率(%)	18.35	16.67	14.75	16.05	17.04
总资本收益率(%)	3.95	5.52	5.34	5.12	--
净资产收益率(%)	3.01	4.78	4.35	4.21	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	50.61	50.77	45.90	48.30	44.08
全部债务资本化比率(%)	62.44	64.76	63.71	63.77	64.04
资产负债率(%)	65.35	68.18	68.21	67.63	68.80
偿债能力					
流动比率(%)	149.94	123.36	117.34	125.67	102.54
速动比率(%)	139.00	118.22	112.50	119.52	97.26
经营现金流流动负债比(%)	1.15	19.42	18.07	15.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.36	2.40	2.51	2.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.39	7.03	6.75	7.36	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.15	-0.05	0.00	-0.05	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.80	-0.95	-0.09	-1.29	--

附件 7 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%
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
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/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

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 8 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。