信用等级公告

联合[2018] 1063 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将佛山市公用事业控股有限公司主体长期信用等级由 AA^{+}调整为 AAA，并将“11 佛山公控债”“13 公控 MTN001”和“15 公控 MTN001”的信用等级由 AA^{+}调整为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月十五日

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

佛山市公用事业控股有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AA+

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
11 佛山公控债	8 亿元	2018/11/22	AAA	AA+
13 公控 MTN001	5 亿元	2018/07/22	AAA	AA+
15 公控 MTN001	4 亿元	2020/06/05	AAA	AA+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 15 日

财务数据

项　目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.26	13.83	40.80	38.00
资产总额(亿元)	175.09	176.21	235.84	241.99
所有者权益(亿元)	69.90	67.99	93.81	94.44
短期债务(亿元)	22.92	20.92	67.37	78.01
长期债务(亿元)	33.38	22.35	16.16	19.11
全部债务(亿元)	56.30	43.26	83.53	97.11
营业收入(亿元)	59.17	58.84	76.85	26.15
利润总额(亿元)	8.15	7.77	9.26	1.80
EBITDA(亿元)	16.93	15.52	17.56	--
经营性净现金流(亿元)	11.35	13.45	15.75	0.23
营业利润率(%)	21.20	22.31	20.13	13.66
净资产收益率(%)	9.13	8.57	7.10	--
资产负债率(%)	60.08	61.42	60.22	60.97
全部债务资本化比率(%)	44.61	38.89	47.10	50.70
流动比率(%)	106.34	92.90	99.07	99.79
经营现金流动负债比(%)	17.35	16.93	14.62	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.54	4.36	4.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.33	2.79	4.76	--

注：　2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

霍正泽　王 治
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，佛山市公用事业控股有限公司（以下简称“公司”）作为佛山市重要的公用事业运营主体，继续保持在水务、城市燃气业务方面的规模和专 营优势，并得到了股东在股权划入和财政补助等方面的大力支持。2017 年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”）将佛山市金融投资控股有限公司（以下简称“佛山金控”）100%股权划入公司，有效提升了公司资产和权益规模。子公司佛山市燃气集团股份有限公司（以下简称“佛燃股份”）于 2017 年 11 月在深交所上市，进一步提升了公司的竞争力并拓展了直接融资渠道。2018 年 4 月，子公司广东国通物流城有限公司（以下简称“国通物流”）纳入合并范围，其开发的广东国通外贸产业城（以下简称“外贸产业城”）项目预计未来将实现较大规模的物业销售等收入，有望成为公司新的盈利增长点。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司短期偿债压力有所上升，公司资产质量一般等因素对公司经营和信用水平带来的不利影响。

作为佛山市重要的公用事业运营主体，公司持续获得股东的大力支持，近年来公司在水务、燃气等领域得到长足发展，随着佛山金控、国通物流纳入合并范围和佛燃股份的上市，公司的规模和竞争优势更加明显，新增业务将成为公司营业收入增长的重要推力，公司盈利能力有望大幅提升。

综合评估，联合资信确定将佛山市公用事业控股有限公司主体长期信用等级由 AA+调整为 AAA，并将“11 佛山公控债”“13 公控 MTN001”和“15 公控 MTN001”的信用等级由 AA+调整为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，佛山市经济发展良好，水务行业政策向好，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 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专营性，网络效应明显，近年来业务稳定性好。
3. 跟踪期内，公司在股权划转、政府补贴等方面获得的股东支持力度加大，佛山市国资委将佛山金控100%股权划入公司，有效提升了公司的资产和权益规模。
4. 子公司佛燃股份在深交所上市，进一步提升了公司的竞争力并拓展了直接融资渠道。外贸产业城项目预计未来将实现较大规模的物业销售等收入，有望成为公司新的盈利增长点。

关注

1. 跟踪期内，公司全部债务仍以短期债务为主且大幅增长，短期偿债压力有所上升。
2. 跟踪期内，公司资产以非流动资产为主，流动资产中其他应收款规模大，对公司资金形成占用，公司资产质量一般。

声　明

一、本报告引用的资料主要由佛山市公用事业控股有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

佛山市公用事业控股有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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（以下简称“公司”或“佛山公控”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为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”）。截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为16.00亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司内设党委办公室、检查审计部等 10 个职能部门。公司纳入合并范围一级子公司 10 家，二级子公司佛山市燃气集团股份有限公司（以下简称“佛燃股份”）于 2017 年 11 月在深圳证券交易所上市，股票代码 00291.SZ。截至 2018 年 5 月底，公司持有佛燃股份 42.16%的股份。

2017 年底，公司资产总额 235.84 亿元，所有者权益合计 93.81 亿元（其中少数股东权益 28.18 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 76.85 亿元，利润总额 9.26 亿元。

2018 年 3 月底，公司资产总额 241.99 亿元，所有者权益 94.44 亿元（其中少数股东权益 28.34 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 26.15 亿元，利润总额 1.80 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、存续债券概况及募集资金使用情况

联合资信所评公司存续债券包括“11佛山公控债”“13公控MTN001”和“15公控MTN001”，合计募集资金17.00亿元，目前债券余额合计17.00亿元（详见表1）。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息，公司既往还本付息情况良好。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
11 佛山公控债	8.00	8.00	2011/11/22	5+2 年
13 公控 MTN001	5.00	5.00	2013/07/22	5 年
15 公控 MTN001	4.00	4.00	2015/06/05	5 年
合 计	**17.00**	**17.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

截至2017年底，“11佛山公控债”“13公控MTN001”和“15公控MTN001”募集资金均已按规定用途使用完毕。

四、行业及区域经济环境

1. 水务行业

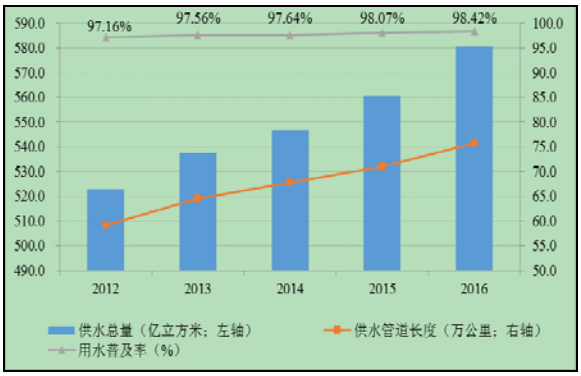
水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。

（1）供水行业分析

供水总量逐年提升，供水行业平稳发展；但我国水资源匮乏，人均水资源量与用水量不匹配

2012~2016 年，我国供水总量呈现出稳步上升的态势。2016 年底，我国城市供水能力达 3.03 亿立方米/日，较上年增长 2.2%；供水管道长度 75.7 万公里，较上年底增长 6.5%，城市用水普及率增加 0.35 个百分点至 98.42%。从大趋势来看，近几年全国城镇供水总量保持2%~3%的速度稳定增长，我国供水设施建设已趋近饱和，行业进入平稳发展状态。

图1　我国城市供水规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2016年城乡建设统计公报》整理

由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位，2016 年底仅为 2180.50 立方米（按 2016 年全年用水量占全年水资源总量的 18.6%，人均水资源量 406 立方米），不足世界平均水平的三之一，受制于南北地理环境和气候差异造成的水资源分布不均，全国约 81%的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。2016 年底，全年用水量 6040.2 亿立方米，占全年水资源总量的 18.6%，人均综合用水量 438 立方米。据统计，全国 663 个城市中，有 400 多个城市常年供水不足，110 个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北京、天津、宁夏、上海、河北等 9 个省（市、自治区）人均水资源量不足 500 立方米，属于严重缺水地区。水资源短缺和人均水资源量与用水量不匹配一定程度上制约我国经济和社会可持续发展，水务行业重要性日益凸显。

自来水价格偏低，仍存在较大上调空间

目前，我国用水分类包括居民生活用水和生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。水价主要有自来水费、水资源费和污水处理费构成。

从定价模式来看，水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定，但是自来水价格正在逐步实现市场化。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，我国自来水价格也不断上涨。据统计，截至 2017 年底，全国 36 个大中城市，居民生活用水（自来水）价格（第一阶梯水价）平均为 2.29 元/吨，其中 47%的城市水价在 2 ~3 元/吨，14%的城市水价高于 3 元/吨。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。

表 2　2017 年底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	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	厦门	2.20
2	北京	3.64	20	银川	2.15
3	长春	3.60	21	福州	2.10
4	郑州	3.45	22	成都	2.08
5	济南	3.20	23	广州	1.98
6	西安	2.85	24	上海	1.92
7	石家庄	2.83	25	杭州	1.90
8	深圳	2.67	26	合肥	1.90
9	青岛	2.50	27	贵阳	1.82
10	重庆	2.50	28	西宁	1.76
11	昆明	2.45	29	兰州	1.75
12	宁波	2.40	30	海口	1.75
13	哈尔滨	2.40	31	长沙	1.63
14	呼和浩特	2.35	32	南京	1.62
15	沈阳	2.35	33	南昌	1.58
16	太原	2.35	34	南宁	1.45
17	大连	2.30	35	拉萨	1.54
18	乌鲁木齐	2.25	36	武汉	1.37

注：该表自来水单价为第一阶梯水价，且不含污水处理费的居民用水价格。

资料来源：自来水企业、我国水网

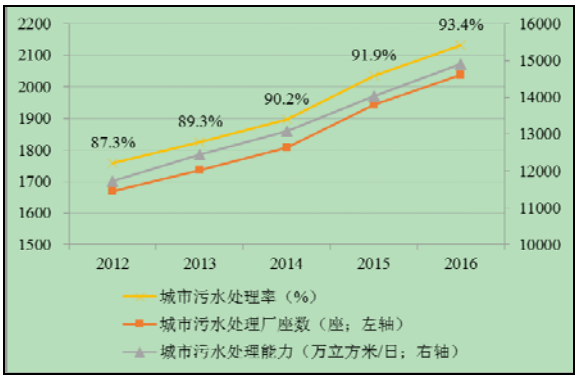
从长期来看，基于水资源的稀缺性和城镇化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

（2）污水处理行业分析

行业进入快速发展期，污水处理能力尚有较大提升空间

近年来，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，行业进入快速发展期。

图2　我国污水处理规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2016年城乡建设统计公报》整理

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水占全国污水排放总量的 60%以上。2016 年底，我国耗水总量 3192.9 亿立方米，全国废污水排放总量 765 亿立方米。截至 2016 年底，全国累计建成污水处理厂 3552 座，城市污水处理能力达 14910 万立方米/日（544 吨亿/年），较上年增长 6.2%；排水管道长度达 57.7 万公里，较上年底增长 6.9%，城市污水处理率提升 1.54 个百分点至 93.44%。自 2010 年以来污水处理行业增速基本稳定在 5%~6%左右。污水处理能力尚未无法满足国废污水排放总量，行业正处于快速成长期。

污水费处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位，但随着市场化改革推进，污水处理服务费结算方式得以变化，有效提升了污水处理企业盈利水平。长期看，污水处理费价格上涨已是必然之势。

表 3　2017 年底全国重点城市居民污水处理费

（单位：单位:元/吨）

排名	城市	污水处理费收费标准	排名	城市	污水处理费收费标准
1	上海	1.70	19	西安	0.95
2	南京	1.42	20	石家庄	0.95
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.95
4	南宁	1.14	22	大连	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	杭州	1.00	24	福州	0.95
7	贵阳	1.00	25	乌鲁木齐	0.95
8	青岛	1.00	26	广州	0.95
9	济南	1.00	27	合肥	0.95
10	重庆	1.00	28	成都	0.95
11	昆明	1.00	29	深圳	0.90
12	宁波	1.00	30	天津	0.90
13	厦门	1.00	31	海口	0.80
14	西宁	0.95	32	南昌	0.80
15	兰州	0.95	33	拉萨	0.80
16	长沙	0.95	34	呼和浩特	0.65
17	长春	0.95	35	沈阳	0.60
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

注：该表污水处理费为居民生活用水污水处理收费标准，若有阶梯污水处理费的收费标准，表中数据为第一阶梯污水处理费。

资料来源：Wind资讯、自来水企业、我国水网

根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格[2015]119 号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。2016 年底前，设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于 0.95 元、非居民不低于 1.4 元。根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水企业公布的数据显示，截至 2017 年底，居民生活污水处理费排名前十位的城市价格处于 1.0~1.7 元/吨之间，主要为水资源匮乏城市；居民生活污水处理费排名后八位的城市包括天津、深圳等地，价格处于 0.50 元~0.90 元/吨，未来尚有较大的价格上调空间。

行业政策

污水处理行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门明确了“十三五”水务发展目标，并制定了一系列涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理、市场化改革、税收优惠、技术革新等方面的政策，为水务行业的发展提供了保障。

表 4　水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《关于在公共服务领域推广政府和社会资本合作模式的指导意见》（国办发〔2015〕42号）	国务院
2	《水污染防治行动计划》（国发[2015]17 号）	国务院
3	《关于推进污水防治领域政府和社会资本合作的实施意见》(2015 年 05 月 06 日)	财政部、环境保护部
4	《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格[2015]119 号）	国家发改委、财政部、住建部
5	《水利改革发展“十三五”规划》（2016 年 12 月）	国家发改委、水利部、住建部
6	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资[2016]2849 号）	国家发改委、住建部
7	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
8	《重点流域水污染防治规划（2016-2020 年）》（环水体[2017]142 号）	环境保护部
9	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体〔2017〕18 号）	环境保护部、财政部
10	《“十三五”环境领域科技创新专项规划》（国科发社〔2017〕119 号）	科技部、环境保护部、住建部;林业局、气象局
11	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正》（2017 年 6 月 27 日）	全国人大常委会
12	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式的通知》（财建[2017]455 号）	财政部

资料来源：联合资信整理

行业竞争和发展趋势

受水资源紧缺、用水需求持续增长及环保要求不断提高的影响下，我国水务行业不断推进市场化改革，目前正处于向市场化过渡阶段。水务企业大致可分为国有水务企业、投资型水务企业、外资企业和民营水务企业。其中国有水务企业作为行业主力军，多为原事业单位改制形成，区域专营优势明显，但在跨地域经营、规模经济水平较弱。投资型水务企业多数为上市企业，综合实力相对雄厚，正在通过并购、合资、参控股、BOT等手段积极扩大市场份额。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少。由于水务行业涉及国计民生，民营水务企业所占市场份额较小，主要集中在污水处理领域。

伴随经济发达的一线城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设施还不健全的二三线城市及乡镇地区成为主要渗透目标。行业地位突出、技术水平较好的水务企业逐步进行异地扩张。同时，部分国有水务企业受政资分离和鼓励社会资本合作等政策要求和影响，纷纷步入混改浪潮，2017年水务企业IPO全面爆发，其中4家企业A股上市和2家企业港股上市，行业竞争将进一步加剧。

2. 燃气行业

我国燃气需求旺盛，随着燃气价改的推进，燃气业市场化进程的加快和对天然气资源的开发与利用，燃气行业将进入快速发展通道。

燃气行业主要包括利用煤炭、油、天然气等能源生产燃气，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。

从燃气供应上看，目前中国天然气气源供应不足，从能源储备来看，中国天然气资源量与煤炭相比较为缺乏，整体呈现供应不足的现象。目前中国探明地质储量为 53400 亿立方米，其中海气储量约占中国天然气探明储量的 22%左右，东海、南海天然气储量丰富。陆气主要集中在塔里木、准噶尔、鄂尔多斯、四川、以及松辽等几大盆地，约占中国陆上天然气储量的 75%，天然气的生产地主要位于西部，而消费地主要集中在经济发达东部地区。为解决这一矛盾，国家给予天然气生产和供应优惠政策和有效法律保障，通过建立全国天然气主管网确保天然气供应。《全国油气资源动态评价（2010）》显示，中国天然气地质资源量 52 万亿方、可采资源量 32 万亿方。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。

国内天然气产业包括上游生产、中游输送及下游分销三个环节，其中，勘探、生产主要掌握在中石油、中石化及中海油手中，中游的长输管网也主要由上述三大央企占据；而下游城市及工业燃气的输配业务，则是国有和私营公司共存，主要由各城市燃气公司运营。天然气开采行业的行业垄断特性使得中国燃气分销商与上游气源供应商议价过程中处于相对弱势地位，对于燃气采购价格的影响能力有限。

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。

3. 区域经济环境概况

跟踪期内，佛山市经济实力快速增长，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

公司是佛山市重要的公用事业运营主体，公司经营受佛山市经济运行情况等影响较大。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，根据《2017 年佛山市国民经济和社会发展统计公报》，2017 年末，全市常住人口 765.67 万人，比上年末增加 19.40 万人，增长 2.60%。

佛山市经济发展水平持续保持在中国前列。2017 年全市生产总值 9549.60 亿元，比上年增长 8.5%。其中第一产业增加值 145.92 亿元，增长 1.9%；第二产业增加值 5570.18 亿元，增长 8.2%；第三产业增加值 3833.49 亿元，增长 9.1%。三次产业结构为 1.5：58.4：40.1。全年全体居民人均可支配收入 45813 元，比上年增长 9.2%，扣除价格因素，实际增长 7.2%；人均生活消费支出 32648 元，增长 6.8%，扣除价格因素，实际增长 4.8%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为佛山市国资委。

2. 企业规模及竞争优势

跟踪期内，公司仍为佛山市重要的公用事业运营主体。受佛山市金融投资控股有限公司（以下简称“佛山金控”）纳入合并口径等因素的影响，公司的资产规模、所有者权益规模有所提升，公司的营业收入构成更加多元化。

公司作为佛山市重要的公用事业运营主体，业务具有区域专营性。跟踪期内，公司的职能定位和营业范围未发生变化，佛山市国资委将佛山金控100%股权划转公司。佛山金控的主营业务包括融资担保、基金管理、不良资产处置、小额贷款、融资租赁、股权投资等。截至2017年底，佛山金控拥有全资及控股子公司5家，现为广东中盈盛达融资担保投资股份有限公司（香港上市，代码：01543.HK）第一大股东、佛山农村商业银行股份有限公司第一大股东。总体看，佛山金控纳入公司合并口径，扩大了公司的资产和权益规模，公司的营业收入构成更加多元化。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员发生变化，新任高管经验丰富。

跟踪期内，公司新任党委副书记、副董事长兼总经理曹国栋先生，董事、副总经理兼财务部部长邓敬荣先生，党委委员兼董事王颖女士。

曹国栋先生，1964年出生，研究生学历；曾任佛山市水业集团有限公司党委书记、董事长；公司党委委员、董事。现任公司党委副书记、副董事长兼总经理。

邓敬荣先生，1973年出生，研究生学历；曾任佛山会计师事务所项目经理，佛山电建集团有限公司财务审计部副部长、部长、财务总监，公司财务审计部部长、财务部部长、总经理等。现任公司董事兼副总经理。

王颖女士，1971年出生，本科学历；曾任佛山市公盈投资控股有限公司总经理办公室副主任、主任、职工监事，公司行政人事部部长、总经理助理，佛山市金融投资控股有限公司党委委员、副总经理。现任公司党委委员兼董事，广东国通物流城有限公司董事长。

4. 股东支持

跟踪期内，佛山市财政实力强，公司继续获得股东大力支持，资产和所有者权益规模进一步扩大。佛山市铁路投资建设有限公司（以下简称“佛山铁投”）和佛山金控的政府定位高，相关资产的划入有助于公司综合实力的进一步提升。

公司从事的公用事业类业务受佛山市财政收支情况影响较大，跟踪期内佛山市整体财政实力强，同比快速增长。2017 年，佛山市财政收入规模较大，其中地方一般公共预算收入 661.35 亿元，同比增长 11.6%。其中税收收入 467.54 亿元，同比增长 12.3%。地方一般公共预算支出 775.92 亿元，增长 11.5%。地方财政自给率 85.23%[1]，佛山市一般预算收入对一般预算支出的覆盖程度一般。

2017 年公司获得政府补助 0.42 亿元；2018 年 1~3 月，公司获得政府补助 0.13 亿元。

2017 年，佛山市国资委将佛山市铁路投资建设有限公司（以下简称“佛山铁投”）的 20%股权无偿划入公司，增加资本公积 7.06 亿元；将佛山金控 100%股权划转公司，增加资本公积 2.16 亿元。

根据《佛山市人民政府关于印发佛山市属国有企业改革重组方案的通知》：佛山铁投定位为轨道发展平台，负责佛山轨道交通建设和运营，并积极参与轨道交通设计、业务培训和装备制造及公共交通数据等相关产业，成为“投融资、建设、运营与资源开发”四位一体的大型轨道交通企业集团。

佛山金控定位为综合金融平台，以金融和类金融为主业，整合佛山市属金融资源，打造成为具有竞争力的区域性金融控股平台；承接政策性基金，搭建政策性投资平台，如佛山市科技孵化基金、佛山市科技型中小企业信贷风险补偿基金、佛山市产业金融引导股权投资基金等；结合佛山区域经济发展现状和佛山国资的资源与能力，探索市场化金融业务；建设佛山市创新创业承载平台，推动佛山市新经济发展与科技创新。

5. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

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 2018 年 5 月 4 日，公司无已结清和未结清的关注类或不良类信贷信息，过往债务履约情况良好。

截至 2018 年 5 月 24 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

[1] 地方财政自给率=一般预算收入/一般预算支出（%）

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司主营业务收入构成中水务和燃气板块收入占比大且稳定增长。同时新增贸易收入、房地产收入、金融板块收入等，成为公司营业收入的有效补充。未来随着其他板块业务的发展，公司收入构成将更加多元化，收入规模有望进一步提升。

2017年公司实现主营业务收入76.16亿元，同比有所增长，主要为气业板块、贸易和房地产收入增长所致。公司的主营业务收入仍以燃气和水务收入为主。公司主营业务毛利率20.68%，同比略有下降。

2018 年 1~3 月，公司实现主营业务收入25.97 亿元，收入构成仍以燃气板块为主，毛利率 13.66%。

表 5　2016~2017 年及 2018 年 1~3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块名称	主营业务收入			毛利率		
	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
电力	7.41	9.93	2.41	5.14	4.12	-2.74
水务	12.76	13.70	3.56	36.74	37.79	35.51
气业	37.69	42.53	11.10	21.63	20.12	18.24
贸易	--	5.24	8.40	--	0.53	0.68
房地产	--	3.51	--	--	17.17	--
其他	0.92	1.57	0.62	38.54	47.62	46.70
内部抵消	-0.15	-0.33	-0.12	--	-69.89	18.39
合 计	**58.63**	**76.16**	**25.97**	**23.09**	**20.68**	**13.66**

注：内部抵消项为内部交易（福能电厂向佛山市天然气高压管网有限公司购买天然气及运输费等款项）。
资料来源：公司提供

（1）电力板块

跟踪期内，公司上网电价有所下降，但发电量同比有所增长，电力板块业务运营基本正常；受电煤销售量和价格增长的影响，电力板块收入有所增长。

公司的电力板块收入包括福能电厂售电收入和电煤销售收入，其中电煤销售收入占比大。

公司电力业务主要由佛山电建集团有限公司（以下简称“电建集团”）经营。电建集团旗下拥有的福能电厂，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。2015 年福能电厂进行环保低碳技术改造，2016 年 5 月福能电厂在经历改造后开始正常运营，福能电厂恢复运营后的上网电价调整为 0.745 元/千瓦时。 2017 年 10 月 1 日以后，上网电价调整为 0.715 元/千瓦时（含税价格）。2017 年福能电厂发电规模同比有所增长，全年上网电量 4.81 亿千瓦时。

表6　福能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	发电规模		
		2016年	2017 年	2018 年 1~3 月
福能电厂	36	42800	49843	6760

资料来源：公司提供

公司的电煤销售业务由佛山市区电力燃料有限公司负责，主要向佛山恒益发电有限公司（以下简称“恒益公司”）销售电煤。恒益公司为联营企业，未纳入合并报表范围。2017 年公司销售电煤总量同比有所增长，同时受煤炭价格上升因素影响，当年获得电煤销售收入大幅增长。

表 7　2016~2017 年及 2018 年 1~3 月公司电煤销售情况　（单位：万吨、亿元）

电煤销售情况	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
电煤总量	97.00	102.30	24.15
销售收入	5.53	7.54	1.87

资料来源：公司提供

2017 年公司电力板块实现收入 9.93 亿元，同比增长 34.01%，主要系电煤收入增长所致。毛利率 4.12%，同比略有下降，系 2017 年 10 月后电价下调所致。2018 年 1~3 月公司电力板块实现收入 2.41 亿元，同期毛利率-2.74%。

（2）水务板块

跟踪期内，公司水务板块业务运营稳定，收入略有增长。

公司下属佛山市水业集团有限公司（以下简称“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，总供水能力达 193.74 万立方米/日，约占佛山全市供水能力的 32%；供水管网总长度 5614.93 公里，自来水供水范围覆盖禅城、三水、高明、南海部分区域以及中心组团新城区，供水服务面积约 1827 平方公里，服务人口约 231 万。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，供成本较低。2017 年公司合计年供水量为 47898.65 万立方米，较 2016 年略有提升。2018 年 1~3 月公司供水量为 10642.65 万立方米。

表8　公司现有水厂供水量（单位：万立方米）

地区	水厂名称	2016 年供水量	2017 年供水量	2018 年 1~3 月供水量
禅城区	石湾水厂	7651.75	7679.64	1741.43
	沙口水厂	9313.31	9304.58	2141.94
	紫洞水厂	2839.46	3013.89	642.66
	新城区优质水厂	511.32	168.18	39.86
三水区	西南水厂	687.97	783.06	182.00
	石塘水厂	1966.49	2267.24	534.92
	北江水厂	9381.48	9981.85	2110.90
	六和水厂	36.42	0.96	0.00
西江水厂		4978.15	5275.35	1269.13
金沙水厂		764.22	479.70	--
迳口水厂		147.88	--	--
高明水厂		5910.90	6614.64	1556.87
杨梅水厂		1712.99	1398.02	226.60
合水水厂		878.96	931.54	196.34
合计		**46781.30**	**47898.65**	**10642.65**

注：1.西江水厂于2016年分离，公司对其持股50%，未纳入合并范围，根据章程公司仍对西江水厂行使管控权；2.金沙水厂自2017年9月关停，相关供水工作由西江水厂负责；3. 迳口水厂于2017年起关停。

资料来源：公司提供

自来水价格方面，佛山市供水价格由各区物价局分别管理。自 2018 年起，公司供水范围中佛山市禅城区和三水区水价上调，未来公司的水务板块收入有望进一步提升。

表 9　佛山市水价情况（单位：元/立方米）

区名		分类水价					文号	执行日期
	是否调整	居民生活用水	行政事业用水	工业用水	经营服务用水	特种用水		
禅城区	调整前	1.30	1.81	1.82	1.93	3.03	佛禅价〔2009〕40 号	2009 年 12 月 1 日
	调整后	1.75	2.46			4.33	禅发规统通（2017）118 号文	2018 年 2 月 1 日
南海区	否	1.85	2.45	2.45	2.45	4.43	南发改价〔2016〕5 号	2016 年 2 月 1 日

三水区	调整前	1.54	2.45	2.23	2.69	4.02	三发统价〔2016〕25 号	2016 年 2 月 1 日
	调整后	1.72	2.44			4.20	三发统价[2017]67 号	2018 年 1 月 1 日
高明区	否	1.55	2.19	2.19	2.19	4.08	明发改价〔2016〕16 号	2016 年 3 月 1 日
顺德区	否	1.58	2.03	2.18	2.73	4.08	顺发统通〔2016〕43 号	2016 年 3 月 1 日

资料来源：佛山市发展改革局及公司提供

截至 2018 年 3 月底，水业公司污水处理厂分布在禅城、三水、南海、高明四个区，已建成禅城区城北、南庄等 9 个污水处理厂，并参股高明区杨和、西安 2 个污水处理厂，日污水处理能力达 87.00 万立方米。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主导地位，区域市场规模优势和专营优势显著。公司下属城北、南庄、大沥、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（三水区驿岗污水处理厂为 25 年）。2017 年，公司总污水处理量为 2.25 亿立方米，同比略有下降；2018 年 1~3 月污水处理量为 0.52 亿立方米。

表10　公司污水处理业务主要经营数据（单位：万立方米/日、万立方米）

分类	污水处理厂	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
处理能力	水业集团本部	55	55（1~2 月）	--
	禅城污水公司	--	55（3 月起）	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	2.5
	汇之源金本公司	--	2	3
	合计	**84**	**86**	**87**
处理量	水业集团本部	14775.36	2298.08	--
	禅城污水公司	--	11493.67	3272.9
	汇之源驿岗公司	3381.11	3354	790.51
	汇之源大沥公司	432.28	450.26	98.55
	汇之源西樵公司	1765.89	1714.24	376.32
	汇之源城北公司	2161.37	2402.66	480.43
	汇之源南庄公司	647.96	667.02	153.91
	汇之源金本公司	--	89.84	69.62
	合计	**23163.97**	**22469.77**	**5242.24**

注：水业集团本部污水处理厂自 2018 年 3 月更名为禅城污水处理厂，汇之源金本公司污水处理厂自 2017 年开始运营。

资料来源：公司提供

跟踪期内，污水处理价格未发生变化，如下表所示。公司污水处理业务涉及的南海区、三水区以及高明区污水处理收费标准均已于 2017 年 1 月 1 日起做出调整。

表 11　佛山市部分区污水处理费标准（单位：元/立方米）

区名	收费标准			执行时间	文号	备注
		居民	非居民			
禅城区	未调整	1.16	1.58	2013 年 8 月 1 日至 2015 年 7 月 31 日	禅发规统通〔2013〕56 号	按用水量的 90%计收
		1.22	1.63	2015 年 8 月 1 日起		
南海区	调整前	0.90	1.10	2011 年 3 月 1 日起	南发改费〔2011〕13 号	按用水量的 90%计收
	调整后	0.95	1.40	2017 年 1 月 1 日起	南发改费[2016]83 号文	按实际用水量计收
三水区	调整前	0.80	0.80	2009 年 6 月 1 日起	三价〔2009〕30 号	按污水排放与处理比率折算计收
	调整后	0.95	1.40	2017 年 2 月 1 日起	三发统价［2016］55 号	按实际用水量计收
高明区	调整前	1.05	1.30	2013 年 1 月 1 日起	明价〔2009〕78 号	荷城街道中心城区收费标准；按用水量的 90%计收
	调整后	1.05	1.40	2017 年 1 月 1 日起	明价〔2016〕53 号	按用水量的 90%计收

资料来源：佛山市发展和改革局

项目建设方面，截至 2018 年 3 月底水务公司目前主要在建的项目主要为排水部提标改造项目、佛山市高明水厂扩建配套输水管网工程（海天大道-和意路段）等，总投资 9.00 亿元，已投资 1.69 亿元。

2017 年公司实现水务收入 13.70 亿元，同比小幅增长，主要受跟踪期内水价上调和污水处理量增长的影响，2018 年 1~3 月实现收入 3.56 亿元。水务业务毛利率分别为 37.79%和 35.51%，盈利能力良好。

（3）燃气板块

跟踪期内，公司天然气源稳定，市场份额高，经营情况良好。子公司佛燃股份于深交所上市，进一步提升了公司的竞争力并拓展了直接融资渠道。

公司的燃气板块业务主要由子公司佛燃股份负责，佛然股份于 2017 年 11 月在深圳证券交易所上市，进一步提升了公司的规模优势并拓展了直接融资渠道。

公司的天然气源来自于：广东液化天然气（LNG）项目、中海油气电集团和中石油等，2017 年天然气供应由中石油西气东输分公司变更为中国石油天然气股份有限公司天然气销售南方分公司。公司气源其他方面无太大变化。

2016~2017 年及 2018 年 1~3 月，购买天然气合计分别为 12.11 亿立方米、14.32 亿立方米和 3.68 亿立方米。

2017 年 12 月，佛燃股份中标恩平市管道天然气特许经营权项目。截至 2018 年 5 月底，公司管道天然气供应范围已经覆盖禅城、南海、顺德、三水和高明五区及肇庆市高要区、云浮市、南雄市，累计用户 69 万户。

跟踪期内公司管道天然气销售价格未发生变化。佛山市管道天然气的销售价格根据物价政策执行。2015 年 12 月，佛山市发展和改革局（以下简称“佛山发改局”）发布《关于调整管道天然气价格的通知》，决定佛山市管道天然气价格实行两部制气价，由容量气价和计量气价两部分构成。统一全市容量气价和计量气价并实施阶梯气价。阶梯气价的分档气量分为三档，分档气价实行超额累进加价，按 1：1.1：1.4 比价确定。第一档（0~420 立方米（含））价格为 3.40 元/立方米，第二档（420~600 立方米（含））价格为 3.74 元/立方米，第三档（600 立方米以上）价格为 4.76 元/立方米。居民容量气价全市统一为 500 元/户。

2017 年，公司管道天然气销量、汽车燃气销量等具体见下表：

表12　城市燃气业务主要经营数据

燃气经营数据	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
管网距离（公里）	1765.00	1823.00	约 2000	约 2050
管道天然气供应能力（万吨）	84.00	96.00	约 111	约 28
管道天然气销量（吨）	798636.00	861685.00	约	约 260000

			1030000	
管道液化（石油）气销量（吨）	675.00	578.00	约 700	约 200
汽车燃气销量（吨）	34742.00	29963.00	约 26000	约 5000
瓶装液化（石油）气销量（吨）	4969.00	7.00	--	--

注：上表按照 1350 方/吨换算。
资料来源：公司提供

项目建设方面，截至 2018 年 3 月底，公司在建项目 4 个，分别为三水天然气利用工程（二期）、高压管道三期工程、三水工业园天然气专线和高要市管道天然气项目二期工程，项目总投资 19.67 亿元，累计已投资 2.23 亿元。

表13　截至2018年3月底燃气板块主要在建项目情况
（单位：亿元、%）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
三水天然气利用工程（二期）	2.94	1.47	1.47
高压管道三期工程	6.51	0.23	6.28
三水工业园天然气专线	2.36	0.26	2.1
高要市管道天然气项目二期工程	7.86	0.27	7.59
合 计	**19.67**	**2.23**	**17.44**

资料来源：公司提供

2017 年公司燃气板块收入 42.53 亿元，同比略有增长，系管道天然气销量增长所致，毛利率 20.12%，同比变动不大。2018 年 1~3 月燃气板块收入 11.10 亿元，毛利率 18.24%。

（4）其他业务

跟踪期内，公司营业收入中新增贸易业务、房地产业务及金融业务等收入。子公司广东国通物流城有限公司（以下简称“国通公司”）负责的广东国通外贸产业城（以下简称“外贸产业城”）项目未来将为公司贡献较大规模的物业销售等收入，预计将成为公司新的盈利增长点。

2017 年佛山市国资委将公司持有的佛山市物业经营有限公司 100%股权、佛山口岸发展有限公司 100%股权划转至佛山市公盈投资控股有限公司。公司的物业经营业务被剥离，但相关业务规模小，该部分业务剥离未对公司的主营业务收入及毛利产生重大影响。

公司的贸易业务主要由子公司佛山国际贸易有限公司（以下简称“佛山国贸”）负责的不锈钢和碳钢贸易业务。佛山国贸于 2017 年 5 月成立，2017 年佛山国贸累计签订内贸业务销售合同金额为 8.09 亿元，外贸业务销售合同金额 1066 万美元；公司实现贸易收入 5.24 亿元，毛利率 0.53%。

公司的房地产业务主要为子公司季华新村房地产发展有限公司(简称“季华公司”)负责的财金大厦写字楼销售收入，截至 2017 年底，该项目总投资 3.23 亿元，已投资 2.37 亿元，项目总建筑面积 3.94 万平方米，已售面积 3.06 万平方米。公司实现房地产开发收入 3.51 亿元，毛利率 17.17%。

公司的金融板块业务主要为子公司佛山金控公司负责的融资租赁业务和小额贷款业务收入，相关收入规模较小，2017 年为 0.87 亿元。

子公司国通公司于 2018 年 4 月纳入合并范围，国通公司目前主要负责外贸产业城的建设经营，根据《广东国通外贸产业城可行性研究报告》，外贸产业城位于佛山市顺德区陈村镇白陈公路，处于广佛城交汇中心，占地 293 亩，项目已于 2013 年开工，计划于 2018 年竣工。项目建造的物业类型主要包括：商住型物业、写字楼、商业、仓库及停车位，项目总投资 59.26 亿元（一期总投资 33.06 亿元，二期总投资 26.20 亿元）。截至 2018 年 3 月底已投资 6.80 亿元，项目建设完工后将实现公寓销售、物业经营、停车位销售及出租、商铺租金等收入。预计项目一期销售型物业将于 2021 年销售完毕，可实现约为 21.14 亿元税前收入，二期销售型物业将于 2024 年销售完毕，可实现约为 17.39 亿元的税前收入。总体看，外贸产业城项目可为公司实现较大规模的物业销售、出租等收入，预计将成本公司新的盈利增长点。

（5）未来发展

2018 年公司将广东中盈盛达融资担保投资股份有限公司（以下简称“中盈盛达”）纳入合

并范围，系佛山金控以现金认购中盈盛达新增发股份，公司成为中盈盛达第一大股东，并将其纳入合并范围。中盈盛达业务主要包括担保及中小微企业贷款等。公司并购中盈盛达，进一步完善了公司的业务类型，有望提升公司的盈利水平。

未来公司将采用主动、积极的扩张型战略,以公用事业为依托、以资本运营为突破、以平台升级为保障、以改革创新为驱动,聚焦“产业经营、资本运作和平台转型升级”三大核心任务。通过推动“公用事业、现代服务业和新兴产业”三大板块协调发展,实现“发展模式和平台功能”的两个转变，公司计划发展成为资产超千亿、营收超 300 亿、利税超 30 亿、利润达 15 亿，在广东省内具有较强实力和较大影响力的国有资本运营和投资公司。

公司的公用事业板块从事具有专营性的公益服务行业。现代服务业板块包括国通公司、佛山国贸等，均属于行业成长性较好、具有较高发展潜力，但又处于充分市场竞争领域的产业。新兴产业板块包括环保、大数据、信息技术和其他高新科技投资项目,是公司提升科技含量、提高在“互联网+” 时代核心竞争力、实现可持续发展的重要支撑。

未来公司将整合提升公用事业主业，通过上市和资本运作使之成为公司实现跨越式发展的主引擎；加快发展现代服务业板块,通过创新驱动实现做强做优,形成公用事业外的又一有力的增长点；加大对新兴产业的投资和培育，提高公司的科技含量，使之成为公司新的利润增长点。

八、财务分析

公司提供了2017年度合并财务报告，该财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2018年第一季度财务数据未经审计。

2017 年公司合并口径新增一级子公司 3 家。其中佛山国贸为公司投资设立，佛山金控为国资委划入，佛山市节能减排服务管理中心有限公司为佛山金控划入。合并口径减少 2 家一级子公司，为公司将佛山市物业资产经营有限公司和佛山市口岸发展公司划出。2018 年 1~3 月公司合并范围较 2017 年底无变化，截至 2018 年 3 月底，公司合并口径一级子公司 10 家。合并范围子公司变动较大，对合并口径财务数据可供出售的金融资产、其他应付款、资本公积等科目数据的可比性有一定影响。

截至 2017 年底，公司资产总额 235.84 亿元，所有者权益合计 93.81 亿元（其中少数股东权益 28.18 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 76.85 亿元，利润总额 9.26 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 241.99 亿元，所有者权益 94.44 亿元（其中少数股东权益 28.34 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 26.15 亿元，利润总额 1.80 亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，受佛山金控纳入合并范围等因素影响，公司资产规模同比有所增长；流动资产中应收类款项规模大，对公司资金形成占用。公司资产质量一般。

2017 年公司资产总计 235.84 亿元，同比增长 33.84%。截至 2018 年 3 月底公司资产总额 241.99 亿元，较 2017 年底增长 2.61%，资产构成无太大变化。

表14　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.46	7.64	40.57	17.20	37.77	15.61
应收账款	5.41	3.07	8.72	3.70	9.38	3.87
其他应收款	46.98	26.66	42.51	18.02	42.19	17.44
流动资产	**73.79**	**41.88**	**106.70**	**45.24**	**110.09**	**45.50**

可供出售的金融资产	3.42	1.94	21.44	9.09	23.33	9.64
长期股权投资	23.64	13.41	24.05	10.20	24.07	9.95
固定资产	43.86	24.89	49.54	21.01	49.20	20.33
无形资产	10.20	5.79	11.45	4.86	11.37	4.70
其他非流动资产	10.85	6.16	8.07	3.42	8.24	3.41
非流动资产	**102.42**	**58.12**	**129.14**	**54.76**	**131.89**	**54.50**
资产总额	**176.21**	**100.00**	**235.84**	**100.00**	**241.99**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年，公司流动资产合计 106.70 亿元，同比增长 44.60%，主要为货币资金大幅增长所致，2017 年公司货币资金 40.57 亿元。公司应收账款 8.72 亿元，同比增长 61.06%，构成主要为应收的水费、燃气费等。其他应收款 42.51 亿元，同比下降 9.51%，主要为往来款的还款所致，公司的其他应收款前五名单位金额占其他应收款的 88.83%，主要为应收佛山市建设开发投资有限公司的往来款，同比变化不大，公司应收类款项对公司资金形成较大占用。

公司非流动资产 129.14 亿元，同比增长 26.09%。非流动资产中可供出售的金融资产 21.44 亿元，同比增加 18.02 亿元，主要为纳入合并口径的佛山金控持有的可供出售的金融资产及债权包、划入的佛山市铁路投资集团 20%股权等。长期股权投资 24.05 亿元，主要为对合营或联营企业的股权投资。固定资产 49.54 亿元，主要为管网资产、房屋建筑物等。无形资产 11.45 亿元，主要为 BOT 项目特许经营权和土地使用权。其他流动资产 8.07 亿元，主要为代管资产 7.94 亿元，为佛山金控代政府管理基金资产。

2018 年 1~3 月，公司资产总额 241.99 亿元，同比增长 2.61%，资产构成等较上年底均变动不大。

2. 资本结构

跟踪期内，受佛山金控等资产注入等的影响，公司所有者权益有所增长；公司所有者权益构成仍以少数股东权益和资本公积为主，稳定性一般。

表15 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	13.02	7.39	49.56	21.02	51.28	21.19
其他应付款	18.54	10.52	25.79	10.93	25.39	10.49
一年内到期的非流动负债	7.90	4.48	17.27	7.32	18.72	7.74
流动负债	**79.43**	**45.08**	**107.70**	**45.67**	**110.32**	**45.59**
长期借款	5.39	3.06	12.16	5.15	15.11	6.24
应付债券	16.96	9.62	4.00	1.70	4.00	1.65
专项应付款	0.26	0.15	11.73	4.97	11.75	4.86
非流动负债	**28.79**	**16.34**	**34.32**	**14.55**	**37.22**	**15.38**
负债总额	**108.22**	**61.42**	**142.03**	**60.22**	**147.55**	**60.97**
实收资本	16.00	9.08	16.00	6.78	16.00	6.61
资本公积	19.05	10.81	31.14	13.20	31.14	12.87
未分配利润	14.87	8.44	17.42	7.39	17.88	7.39
少数股东权益	17.11	9.71	28.18	11.95	28.34	11.71
所有者权益合计	**67.99**	**38.58**	**93.81**	**39.78**	**94.44**	**39.03**
负债和所有者权益合计	**176.21**	**100.00**	**235.84**	**100.00**	**241.99**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年公司所有者权益合计 93.81 亿元，同比大幅增长 37.98%，主要为资本公积增长所致。公司资本公积 31.14 亿元，同比增长 63.44%，主要为佛山市国资委将佛山铁投 20%股权和佛山金控 100%股权划入、子公司气业公司增加资本溢价 2.34 亿元等。公司实收资本同

比无变化；未分配利润 17.42 亿元，同比增长 17.21%；少数股东权益 28.18 亿元，同比增长 64.67%。2018 年 1~3 月，公司所有者权益合计 94.44 亿元，权益构成、科目变动方面均较 2017 年底变动不大。

跟踪期内，公司有息债务快速增长，仍以短期债务为主，整体债务负担较重。

2017 年，公司负债总额 142.03 亿元，同比增长 31.24%，仍以流动负债为主，流动负债 107.70 亿元，同比增长 35.59%。其中短期借款 49.56 亿元，同比大幅增长 280.78%。其他应付款 25.79 亿元，同比增长 39.11%，主要为纳入合并范围的佛山金控的往来款，主要包括应付交通卡充值备付金及其他关联方等款项。一年内到期的非流动负债 17.27 亿元，同比增长 118.56%，主要为一年内到期的应付债券转入。其他流动负债同比大幅下降约 28.00 亿元，系公司偿还到期的超短期融资券，截至 2017 年底为 33.49 万元。公司非流动负债 34.32 亿元，同比增长 19.22%。其中长期借款 12.16 亿元，同比增长 125.72%。应付债券 4.00 亿元，同比下降 76.42%，系一年内到期部分转至流动负债。长期应付款 0.50 亿元，构成为应付的融资租赁款等，为长期有息债务。专项应付款 11.73 亿元，同比增加 11.46 亿元，系新纳入合并口径的子公司佛山金控所持有的政府基金、政府给予的专项资金等。2018 年 1~3 月，公司负债总额 147.55 亿元，其中科目构成、变动等方面均较 2017 年变动不大。

将其他流动负债中的有息债务纳入到短期债务中核算，将长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务中核算，2017 年，公司调整后全部债务 83.71 亿元，同比增长 16.63%，主要为调整后短期债务大幅增长所致。公司调整后短期债务 67.37 亿元，同比增长 37.72%；调整后长期债务 16.34 亿元，同比下降 28.53%；受所有者权益规模增长的影响，2017 年公司的资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率同比均有所下降，分别为 60.22%、47.15%和 14.83%。2018 年 1~3 月，公司调整后全部债务 97.30 亿元，较 2017 年底增长 16.23%，仍以短期债务为主。同期，公司的资产负债率、调整后全部债务资本化比率、调整后长期债务资本化比率同比均略有增长，分别为 60.97%、50.75%和 16.96%。总体看，公司债务结构未发生变化，仍以短期债务为主；公司短期债务规模有所增长，整体债务负担较重。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，对期间费用的控制能力有所提升，盈利能力较强。未来随着公司业务网络效应和规模效应的发展，其他板块业务的发展，盈利能力有望进一步提升。

2017 年公司营业收入和营业成本同比均有所增长，其中营业收入 76.85 亿元，公司营业利润率为 20.13%，同比略有下降。

公司期间费用以管理费用为主，2017 年期间费用 8.72 亿元，同比略有增长，主要系管理费用增长所致。公司管理费用主要构成为员工工资，因合并口径增加，员工人数增长所致。2017 年公司期间费用率有所下降，为 11.34%。公司对期间费用的控制能力有所提升。

2017 年公司投资收益 2.13 亿元，主要为可供出售金融资产及长期股权投资收益，为公司营业利润的重要组成部分。

2017 年，公司其他收益 0.26 亿元。营业外收入 0.23 亿元，绝大部分为政府补助；公司利润总额 9.26 亿元。

从盈利指标看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.03%和 7.10%，同比均略有下降。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 26.15 亿元，相当于 2017 年全年的 34.03%，营业利润率 13.66%；公司当期收到的政府补贴 0.13 亿元，利润总额 1.80 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司主营业务获现能力处于较好水平，经营活动产生的现金流持续表现为净流入。受佛山金控纳入合并范围影响，公司投资活动现金流入规模大。公司仍以银行借款为主要的筹资手段。

公司经营活动现金流主要体现为公司主营业务收支及往来款的收支，2017 年公司收到与支付其他经营活动有关的现金规模较大，系佛山金控及下属子公司收到的政府划拨专项资金、收到的公交票卡充值金、收回的小额贷款及支付的往来款等。公司现金收入比 115.45%，同比变动不大，公司收入实现质量仍保持良好。公司经营活动现金流量净额 15.75 亿元。公司投资活动现金流主要为公司理财产品收支、在建工程的支出等。2017 年公司收到其他与投活动有关的现金 21.07 亿元，主要体现为纳入合并范围的佛山金控期初现金及现金等价物余额，因佛山金控于 2017 年 6 月纳入合并范围，期末结算时将期初现金发生额计入。支付其他投资活动有关的现金为购买理财产品的支出。同期公司投资活动现金流量净额 9.63 亿元，同比转负为正。公司筹资活动现金流主要为取得借款收到的现金及偿还债务支付的现金，筹资活动现金流量净额 1.04 亿元，同比转负为正。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流主要为公司主营业务收支，经营活动现金流量净额 0.23 亿元，同期现金收入比 119.48%，收现质量好。投资活动主要为赎回及购买理财产品的现金收支，投资活动现金流量净额-6.25 亿元。筹资活动现金流主要为取得借款受到的现金和偿还债务支付的现金，筹资活动现金流量净额 3.26 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期债务大幅增长，现金类资产对短期债务的保障能力较弱，短期偿债压力有所上升。考虑到公司直接和间接融资渠道畅通、股东对公司的支持等因素，公司整体偿债风险较低。

2017 年，公司流动比率和速动比率同比均有所增长，分别为 99.07%和 94.90%。公司经营现金流动负债比 14.62%，同比略有下降。2018 年 1~3 月，公司流动比率和速动比率分别增长至 99.79%和 95.49%。公司现金类资产 38.00 亿元，同期公司调整后短期债务 78.01 亿元，公司现金类资产对短期债务的保障能力弱。

2017 年公司 EBITDA 为 17.56 亿元，同比增长 13.16%。公司 EBITDA 利息倍数为 4.30 倍，同比略有下降，EBITDA 对利息支出覆盖程度保障程度略有下降。公司调整后全部债务/EBITDA 为 4.77 倍，同比略有增长。公司对全部债务的保障程度良好。考虑到股东对公司的支持，公司整体偿债风险较低。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保金额 8.82 亿元，担保比率 3.64%（以 2018 年 3 月底所有者权益为基准），为对佛山市建设开发投资有限公司和国通公司的担保，被担保公司为佛山市属国有企业，经营情况正常，公司对外担保金额较低，或有负债风险低。

截至 2018 年 3 月底，公司获得 166.51 亿元的银行授信额度。其中已经使用 91.66 亿元、未使用授信额度 74.85 亿元。考虑到子公司佛燃股份为上市公司，具有直接融资渠道，公司直接融资渠道和间接融资渠道畅通。

九、 存续债券偿还能力分析

截至 2017 年底，公司存续债券余额 17.00 亿元。其中大部分为一年内到期的债务，公司对该部分债务保障能力较强，未来偿债压力集中度较小。

2017 年底，公司存续债券本金合计 17.00 亿元。2018 年为公司偿债高峰期，其中一年内到期的债券分别为 8.00 亿元的“11 佛山公控债”和 5.00 亿元的“13 公控 MTN001”。未来待偿还的债务为 4.00 亿元的“15 公控 MTN001”。2017 年公司的现金类资产、经营活动现金流入量、

经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 40.80 亿元、109.98 亿元、15.75 亿元和 17.56 亿元。总体看公司的对一年内的保障程度较强，未来偿债集中度较小。

表16 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

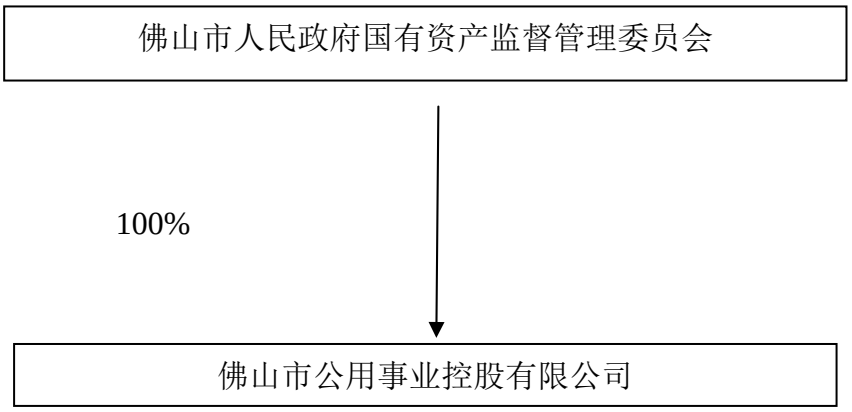
项 目	2017 年
一年内到期债券余额	13.00
未来待偿债券本金	4.00
现金类资产/一年内到期债券余额	3.14
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金	27.49
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金	3.94
EBITDA/未来待偿债券本金	4.39

资料来源：联合资信整理

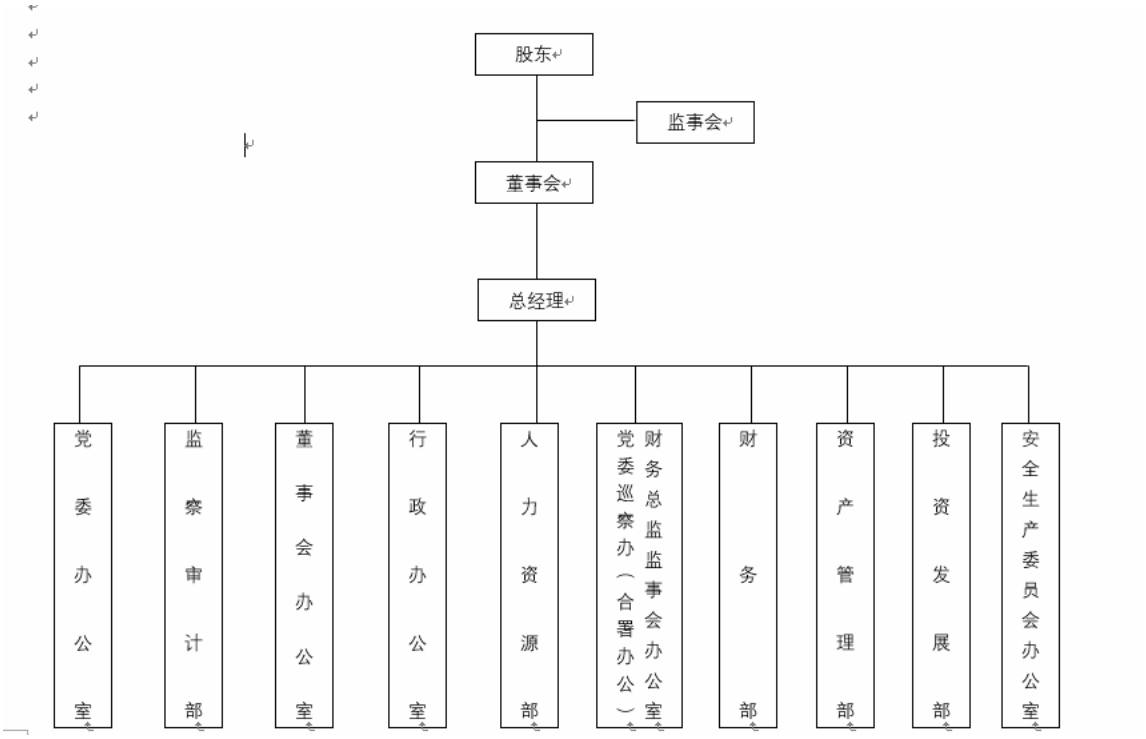
十、 结论

综合评估，联合资信确定将佛山市公用事业控股有限公司主体长期信用等级由 AA^+调整为 AAA，并将“11 佛山公控债”“13 公控 MTN001”和“15 公控 MTN001”的信用等级由 AA^+调整为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司组织架构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 1-3　2018 年 3 月底公司合并口径一级子公司列表

佛山市水业集团有限公司
佛山市气业集团有限公司
佛山电建集团有限公司
佛山市电子政务科技有限公司
佛山市季华新村房地产发展有限公司
佛山市新金叶贸易发展公司
佛山综合能源(公控)有限公司
佛山市节能减排服务管理中心有限公司
佛山国际贸易有限公司
佛山市金融投资控股有限公司

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.26	13.83	40.80	38.00
资产总额(亿元)	175.09	176.21	235.84	241.99
所有者权益(亿元)	69.90	67.99	93.81	94.44
短期债务(亿元)	22.92	20.92	67.37	78.01
调整后短期债务(亿元)	32.92	48.92	67.37	78.01
长期债务(亿元)	33.38	22.35	16.16	19.11
调整后长期债务(亿元)	34.28	22.86	16.34	19.29
全部债务(亿元)	56.30	43.26	83.53	97.11
调整后全部债务(亿元)	67.20	71.77	83.71	97.30
营业收入(亿元)	59.17	58.84	76.85	26.15
利润总额(亿元)	8.15	7.77	9.26	1.80
EBITDA(亿元)	16.93	15.52	17.56	--
经营性净现金流(亿元)	11.35	13.45	15.75	0.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.95	10.04	10.43	--
存货周转次数(次)	10.73	9.32	12.85	--
总资产周转次数(次)	0.34	0.33	0.37	--
现金收入比(%)	113.65	115.82	115.45	119.48
营业利润率(%)	21.20	22.31	20.13	13.66
总资本收益率(%)	7.77	7.76	6.03	--
净资产收益率(%)	9.13	8.57	7.10	--
长期债务资本化比率(%)	32.32	24.74	14.69	16.83
调整后长期债务资本化比率(%)	32.90	25.16	14.83	16.96
全部债务资本化比率(%)	44.61	38.89	47.10	50.70
调整后全部债务资本化比率(%)	49.02	51.35	47.15	50.75
资产负债率(%)	60.08	61.42	60.22	60.97
流动比率(%)	106.34	92.90	99.07	99.79
速动比率(%)	99.10	86.65	94.90	95.49
经营现金流动负债比(%)	17.35	16.93	14.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.54	4.36	4.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.33	2.79	4.76	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	3.73	4.63	4.77	--

注：调整后债务数据为将其他流动负债中的债券、长期应付款中的融资租赁款纳入短期债务、长期债务和全部债务中核算；2018 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。