

信用评级公告

联合〔2023〕3417号

联合资信评估股份有限公司通过对佛山市投资控股集团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，确定维持佛山市投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 佛控 01”“19 佛公用 MTN001”“19 佛公用 MTN002”“20 佛公用 MTN002”和“20 佛公用 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十一日

佛山市投资控股集团有限公司2023年跟踪评级报告

评级结果：

| 项目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---------------|------|------|------|------|
| 佛山市投资控股集团有限公司 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 19 佛控 01 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 19 佛公用 MTN001 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 19 佛公用 MTN002 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 20 佛公用 MTN002 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 20 佛公用 MTN003 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |

跟踪评级债项概况

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|---------------|---------|---------|------------|
| 19 佛控 01 | 7.00 亿元 | 7.00 亿元 | 2024/04/17 |
| 19 佛公用 MTN001 | 5.00 亿元 | 0.30 亿元 | 2024/07/26 |
| 19 佛公用 MTN002 | 5.00 亿元 | 1.50 亿元 | 2024/09/20 |
| 20 佛公用 MTN002 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2025/05/22 |
| 20 佛公用 MTN003 | 2.50 亿元 | 2.50 亿元 | 2025/07/10 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；上表中到期兑付日为不弃权到期日

评级时间：2023 年 6 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|-----------------------------|-------------|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法 | V4.0.202208 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) | V4.0.202208 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

佛山市投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为佛山市重要的国有资本投资运营主体，跟踪期内，在水务、燃气业务方面继续保持专营优势，并继续得到有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到原材料价格上涨对公司经营存在不利影响、金融板块存在较大的资金回收风险和代偿风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

佛山市经济发展情况良好，为公司创造了良好的外部发展环境，公司业务有望保持稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“19佛控01”“19佛公用MTN001”“19佛公用MTN002”“20佛公用MTN002”和“20佛公用MTN003”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司的外部发展环境良好。2022 年佛山市地区生产总值为 12698.39 亿元，比上年增长 2.1%；实现一般公共预算收入 796.94 亿元。佛山市经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司业务具备区域专营优势。公司是佛山市重要的国有资本投资运营主体，下属各子公司经营的公用事业在佛山市具有较强的专营性，区域竞争优势明显。
3. 公司持续获得外部支持。跟踪期内，公司在政府补助、资金注入等方面持续获得有力的外部支持。

本次评级模型打分表及结果：

| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
|----------|------|-------|---------|------|
| 经营风险 | A | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 2 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 1 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 1 |
| 财务风险 | F1 | 现金流 | 资产质量 | 3 |
| | | | 盈利能力 | 1 |
| | | | 现金流量 | 1 |
| | | 资本结构 | 3 | |
| | | 偿债能力 | 1 | |
| 指示评级 | | | | aaa |
| 个体调整因素 | | | | -- |
| 个体信用等级 | | | | aaa |
| 外部支持调整因素 | | | | -- |
| 评级结果 | | | | AAA |

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较：

| 主要指标 | 公司 | 公司 1 | 公司 2 | 公司 3 |
|-----------------|----------|----------|----------|---------|
| 数据时间 | 2022 年 | 2021 年 | 2021 年 | 2022 年 |
| 最新信用等级 | AAA | AAA | AAA | AAA |
| GDP (亿元) | 12698.39 | 41610.90 | 12027.50 | 6739.45 |
| 一般预算收入 (亿元) | 796.94 | 5714.40 | 1000.21 | 596.47 |
| 资产总额 (亿元) | 618.83 | 478.26 | 447.52 | 1646.48 |
| 所有者权益 (亿元) | 193.93 | 232.08 | 128.82 | 572.48 |
| 营业总收入 (亿元) | 323.47 | 120.19 | 106.83 | 199.82 |
| 利润总额 (亿元) | 8.45 | 2.75 | -2.26 | 3.31 |
| 资产负债率 (%) | 68.66 | 51.47 | 71.22 | 65.23 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 54.80 | 26.63 | 47.78 | 58.00 |
| 全部债务/EBITDA | 5.88 | 2.59 | 9.65 | 15.24 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 4.71 | 8.78 | 5.21 | 1.58 |

注：公司 1 为北京市热力集团有限责任公司，公司 2 为济南能源集团有限公司，公司 3 为浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司
资料来源：公开资料

分析师：

刘亚利 登记编号 (R0040216120002)

张丽斐 登记编号 (R0150222110002)

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

关注

1. 原材料价格上涨对公司经营存在不利影响。天然气上游价格持续高位运行，燃气业务和电力业务毛利率持续走低，对公司盈利能力造成不利影响，2022 年，公司电力业务毛利率由正转负。
2. 受计提资产减值损失及信用减值损失规模较大的影响，2022 年公司利润总额大幅下降。2022 年，公司金融板块计提信用减值损失 2.02 亿元，业务可能存在较大的资金回收风险和代偿风险；子公司福能东方装备科技股份有限公司因应收账款无法回收风险和商誉等资产减值等因素计提信用减值损失和资产减值损失合计 2.62 亿元，对利润造成不利影响。

主要财务数据：

| 项目 | 合并口径 | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
| 现金类资产 (亿元) | 86.88 | 106.63 | 101.63 | 94.66 |
| 资产总额 (亿元) | 433.58 | 582.88 | 618.83 | 620.80 |
| 所有者权益 (亿元) | 161.49 | 183.01 | 193.93 | 201.85 |
| 短期债务 (亿元) | 82.15 | 100.35 | 97.48 | 84.78 |
| 长期债务 (亿元) | 82.66 | 124.75 | 137.60 | 139.49 |
| 全部债务 (亿元) | 164.80 | 225.10 | 235.08 | 224.28 |
| 营业总收入 (亿元) | 207.35 | 289.86 | 323.47 | 58.24 |
| 利润总额 (亿元) | 20.14 | 12.18 | 8.45 | 2.04 |
| EBITDA (亿元) | 31.89 | 26.94 | 39.96 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 34.51 | 2.69 | 38.15 | 3.67 |
| 营业利润率 (%) | 14.32 | 12.39 | 11.89 | 12.10 |
| 净资产收益率 (%) | 10.13 | 4.58 | 2.03 | -- |
| 资产负债率 (%) | 62.76 | 68.60 | 68.66 | 67.49 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 50.51 | 55.16 | 54.80 | 52.63 |
| 流动比率 (%) | 128.09 | 118.14 | 119.86 | 122.09 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 22.93 | 1.38 | 17.86 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 1.06 | 1.06 | 1.04 | 1.12 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 5.88 | 3.87 | 4.71 | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 5.17 | 8.35 | 5.88 | -- |

| 项目 | 公司本部 | | | |
|---------------|--------|--------|--------|------------|
| | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
| 资产总额 (亿元) | 100.42 | 106.49 | 118.02 | 120.97 |
| 所有者权益 (亿元) | 40.19 | 40.51 | 48.59 | 50.00 |
| 全部债务 (亿元) | 44.53 | 64.05 | 67.37 | 66.93 |
| 营业总收入 (亿元) | 0.11 | 0.07 | 0.05 | 0.00 |
| 利润总额 (亿元) | 3.94 | 2.05 | 1.44 | -0.08 |
| 资产负债率 (%) | 59.97 | 61.96 | 58.83 | 58.67 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 52.56 | 61.26 | 58.10 | 57.24 |
| 流动比率 (%) | 174.53 | 142.90 | 211.33 | 147.03 |
| 经营现金流动负债比 (%) | -1.76 | -1.83 | -2.67 | -- |

注：本报告已将其其他应付款、其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；公司 2023 年一季度财务报表未经审计；本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
资料来源：公司提供

评级历史：

| 债项简称 | 债项级别 | 主体等级 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|--|------|------|------|------------|------------|--|----------------------|
| 20 佛公用 MTN003 20 佛公用 MTN002 19 佛公用 MTN002 19 佛公用 MTN001 19 佛控 01 | AAA | AAA | 稳定 | 2022/06/21 | 刘亚利 吕泽峰 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 20 佛公用 MTN003 | AAA | AAA | 稳定 | 2020/06/12 | 霍正泽 吕泽峰 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 20 佛公用 MTN002 | AAA | AAA | 稳定 | 2020/04/08 | 霍正泽 吕泽峰 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 19 佛公用 MTN002 | AAA | AAA | 稳定 | 2019/09/10 | 霍正泽 董洪廷 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 19 佛控 01 | AAA | AAA | 稳定 | 2019/04/01 | 张雪莹 崔莹 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法） | 阅读全文 |
| 19 佛公用 MTN001 | AAA | AAA | 稳定 | 2019/01/17 | 霍正泽 张铖 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年） | 阅读全文 |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的联合资信评级方法和评级模型均无版本编号；原联合信用评级有限公司评级方法均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受佛山市投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

佛山市投资控股集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于佛山市投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券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，公司由原名称佛山市公用事业控股有限公司变更为现名。2022年12月，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”）向公司增资2.26亿元，其中0.77亿元计入“实收资本”，剩余1.49亿元计入“资本公积”。截至2023年3月底，公司注册资本及实收资本均为30.39亿元，佛山市国资委和广东省财政厅分别持有公司90.252%和9.748%的股权，公司实际控制人为佛山市国资委。

跟踪期内，公司职能定位发生变化。根据佛山市人民政府常务会议决定事项（〔2021〕27号）及《佛山市推动国资国企改革促进国资国企高质量发展的实施方案》，公司被定位为国有资本投资运营主体，以“产业投资、资本运营、产业招商”为抓手，重点打造“公用事业、产业金融、新兴产业、文旅”四大业务板块。

跟踪期内，公司组织架构有所调整，截至2023年3月底，公司本部内设组织建设部、纪检监察室、董事会办公室、风控审计部、办公室、资产财务部、产业发展部、资本运营部和安委办共9个职能部门。截至2023年3月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司共15家。公司合并范围内包括两家上市公司：佛燃能源集团股份有限公司（以下简称“佛燃能源”，股票代码002911.SZ）和福能东方装备科技股份有限公司（以下简称“福能东方”，股票代码300173.SZ）。截至2023年3月底，公司持有佛燃能源41.74%

的股份，持有福能东方20.78%的股份，均未进行质押。

截至2022年底，公司资产总额618.83亿元，所有者权益193.93亿元（含少数股东权益101.66亿元）；2022年，公司实现营业总收入323.47亿元，利润总额8.45亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额620.80亿元，所有者权益201.85亿元（含少数股东权益108.19亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入58.24亿元，利润总额2.04亿元。

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：刘红林。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年5月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1 联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

| 债项简称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|---------------|--------------|--------------|------------|-----------|
| 19 佛控 01 | 7.00 | 7.00 | 2019/04/17 | 5 年 |
| 19 佛公用 MTN001 | 5.00 | 0.30 | 2019/07/26 | 5 (3+2) 年 |
| 19 佛公用 MTN002 | 5.00 | 1.50 | 2019/09/20 | 5 (3+2) 年 |
| 20 佛公用 MTN002 | 5.00 | 5.00 | 2020/05/22 | 5 年 |
| 20 佛公用 MTN003 | 2.50 | 2.50 | 2020/07/10 | 5 (3+2) 年 |
| 合计 | 24.50 | 15.80 | -- | -- |

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域经济环境分析

1. 水务行业

水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业。由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业。由于涉及国计民生，行业公益性和区域垄断性特点突出。我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。供水方面，2021 年，城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量继续增长，城市用水普及率达到 99.38%，城市供水行业固定资产投资规模持续提升，城市供水行业处于

平稳发展状态；在国家水价改革的政策支持下，近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，但水价区域差异化明显。污水处理方面，近年来我国污水处理能力显著上升，但污水处理费仍处低位，受益于政策支持我国污水处理行业处于发展期。

近几年水务行业政策重点体现在用水提质增效，实施严格节水制度；加快城镇污水设施建设和污水排放检测，进一步释放污水处理产能，推进水费改革提升水务行业盈利空间。我国水务行业目前呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。未来，水务衍生业务及相关配套设施还不健全的区县及乡镇地区或将成为实力较强的水务企业拓展业务及异地扩张的机会，预期竞争格局仍将保持基本稳定。完整版行业分析详见 [《2023 年水务行业分析》](#)。

2. 天然气行业

（1）行业概况

城市燃气（包括民用、商业和工业燃气）主要由几种气体类型供应，目前主要使用的城市燃气种类包括天然气（NG）、人工燃气（MG）和液化石油气（LPG），三种业态并存是我国城市燃气的主要特点，其中天然气约占 60%~70%。

供需格局

2022 年全球天然气产量基本保持稳定，出现“美升俄降”的态势，我国天然气进口依存度仍较高。国内天然气产量平稳提升，但天然气表观消费量出现负增长。

2022 年，全球天然气产量为 4.25 万亿立方米，同比增长 0.4%，其中美国 LNG 出口强劲，2022 年总产量达到 1.1 万亿立方米，带动美国天然气产量增长 4.3%。由于对欧管道气出口受阻，俄罗斯被迫启动上游压产、气田放空，产量下降 13.2%，全年总产量不到 6800 亿立方米。全球天然气产量出现“美升俄降”的态势。

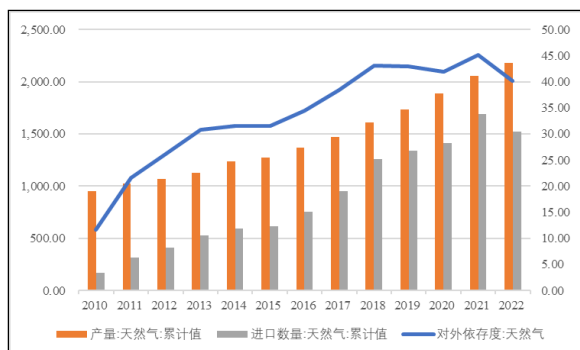
2022 年，我国天然气产量平稳提升。根据国家发改委统计，2022 年中国天然气产量为 2178 亿立方米，同比增长 6.40%；与国家能源局/国务院发展研究中心/自然资源部联合发布

的《中国天然气发展报告(2022)》中预计的 2247 亿方接近, 全年增产超过 100 亿方(2021 年为 2047 亿方)。

在清洁取暖、煤改气、双碳等政策下, 中国不断扩大天然气使用范围, 天然气供给远不及消费需求增长, 进口依赖程度整体呈提升态势, 2022 年进口依赖度 40.14%。2022 年我国全年天然气进口量为 1519.02 亿立方米, 同比下降 9.96%, 其中 LNG 进口量同比下降 19.63%, 降幅很大, 主要系受全年价格高企影响 LNG 现货进口减少、长协转口增加。2022 年 4 月, 新奥天然气股份有限公司发布公告称其子公司与 Rio Grande LNG, LLC(下称“RGLNG 公司”)签署 LNG 采购合同, 预计最早自 2026 年起为期 20 年每年向 RGLNG 公司采购 150 万吨 LNG。2022 年 11 月, 中国石油化工集团有限公司与卡塔尔能源公司签署了为期 27 年的液化天然气(LNG)长期购销协议, 卡塔尔能源公司将每年向其供应 400 万吨 LNG。未来我国 LNG 长协供应有望增加。同时, 2022 年 2 月俄罗斯天然气工业股份公司与中国石油天然气集团公司签署新的天然气长期供应协议, 将中俄东线供应能力由 380 亿方/年提升至 480 亿方/年; 2022 年 7 月蒙古国宣布中俄天然气管道“西伯利亚力量 2 号”(即中俄中线)将于 2024 年开工, 2030 年投产, 设计运力 500 亿方/年; 未来管道气进口量有望增加。

图 1 我国天然气产量、进口量等情况

(单位: 亿立方米、%)



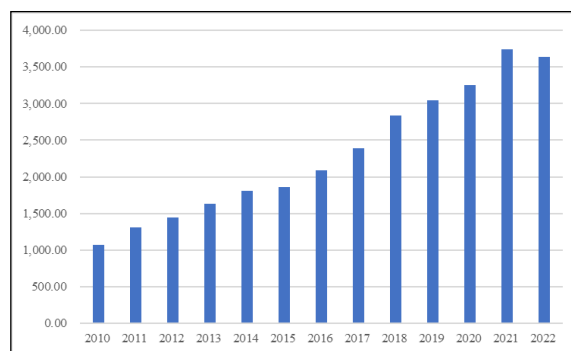
资料来源: Wind

天然气消费方面, 受我国城镇化发展、工业煤改气工程推进、“双碳”目标驱动等多重因素

影响, 近年来, 我国天然气表观消费量总体呈现快速增长的趋势, 但 2022 年我国天然气表观消费量 3836.12 亿立方米, 同比下降 2.72%, 主要由于需求端受国内经济下行压力增大影响; 供应端受俄乌局势影响, 欧洲天然气供需矛盾激化, 天然气现货价格提升至历史高位, 对消费量增长有所抑制。预计未来随着工业用气领域煤改气进程的不断深入, 叠加“双碳”目标下压减燃煤发电的刚性要求, 未来我国天然气消费量或进一步上升。

图 2 我国天然气近年来表观消费量

(单位: 亿立方米)



资料来源: Wind

配套基建

随着配套基础设施的建设推进, 以及油气管网设施市场化运作程度提高, 未来中国储气调峰能力稳步提升, 季节性供需矛盾预计将持续得到缓解。

储气库方面, 截至 2020 年底, 中国累计建成 28 座地下储气库, 调峰能力达 139 亿立方米。

管道铺设方面, 2020 年, 中国天然气管道总里程超过 89000 千米, 管道一次输气能力超过 3740 亿立方米/年。中国天然气管道呈“西气东输、北气南下、海气登陆”态势, 构建了“三纵三横”管网架构。

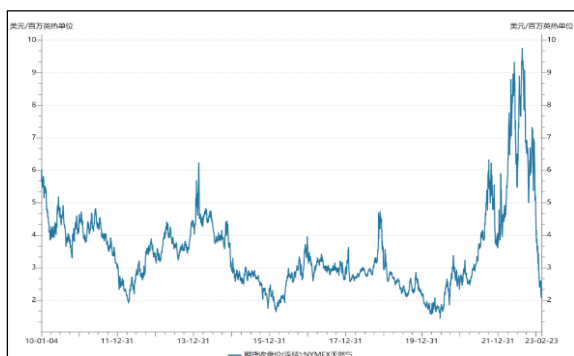
卓创资讯统计数据显示, 2022 年底我国进口 LNG 的接卸产能约为 11705 万吨/年, 约合 1639 亿方/年。在建 LNG 接收站总产能约 6500 万吨/年, 约合 910 亿方/年。

(2) 天然气价格

2022 年在地缘政治冲突下天然气价格创历史新高, 2023 年以来天然气价格有所回落。

2022年，乌克兰危机引发的地缘政治风险成为全球天然气市场格局调整的主要诱因，在欧美俄制裁与反制裁的背景下，全球天然气价格大幅飙升，国际天然气市场格局明显调整。进入2023年，由于冬季气温明显高于往年同期，商业、居民天然气需求量处于较低水平，且天然气整体库存水平高于往年同期，全球天然气价格承压下行。

图3 全球天然气价格走势



资料来源：Wind

(3) 行业政策

燃气行业是涉及民生的基础产业，近年来国家进一步出台鼓励天然气有序发展的相关政策，行业发展前景良好；同时，在“双碳”目标的驱动下未来天然气需求将大幅增加。

为促进上下游的充分竞争，建立市场配置资源的价格机制，近年来，国家持续推动天然气行业改革。其中，最为核心和关键的步骤为管输体制改革。此外，上游开采业主要推动以矿业权改革为基础的放宽准入限制；下游主要推动市场化交易，并逐渐放开天然气门站价格，现已形成X+1+X的行业生态模式。同时，与“双碳”相关的配套政策逐步出台，将推动天然气需求增长。

表2 中国天然气行业政策

| 发布时间 | 政策名称 | 主要内容 |
|----------|---|--|
| 2022年6月 | 《城市燃气管道等老化更新改造实施方案（2022—2025年）》 | 对城市燃气管道等老化更新改造作了顶层设计和总体部署，明确了2025年底前，基本完成城市燃气管道等老化更新改造任务的工作目标。 |
| 2022年5月 | 《关于完善进口液化天然气接收站气化服务定价机制的指导意见》 | 明确了气化服务价格的定义及内涵，对定价方式、方法、校核周期、其他衍生服务价格管理等内容作了规范；可以概括为“四个统一”：统一定价方式、统一定价项目、统一定价方法、统一重要参数和“一个明确”：明确价格校核周期 |
| 2022年3月 | 《2022年能源工作指导意见》 | 到2022年，全国能源生产总量达到44.1亿吨标准煤左右，原油产量2亿吨左右，天然气产量2140亿立方米左右。 |
| 2022年2月 | 《关于完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见》 | “十四五”时期，完善交通运输领域能源清洁替代政策。 |
| 2021年12月 | 《国家发展改革委办公厅关于做好化肥生产用煤用电用气保障工作的通知》 | 各级经济运行部门和天然气供应企业要加强资源调度，优化资源组织支持化肥生产企业签订供气合同。 |
| 2021年6月 | 《天然气管道运输价格管理办法（暂行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（暂行）》 | 《价格管理办法》明确了跨省天然气管道运输价格定价原则、定价方法和定价程序。《成本监审办法》明确了定价成本构成和核定方法 |
| 2021年5月 | 《关于“十四五”时期深化价格体制改革行动方案的通知》 | 稳步推进石油天然气价格改革。按照“管住中间、放开两头”的改革方向，根据天然气管网等基础设施独立运营及勘探开发、供气和销售主体多元化进程，稳步推进天然气门站价格市场化改革，完善终端销售价格与采购成本联动机制。积极协调推进城镇燃气配送网络公平开放，减少配气层级，严格监管配气价格，探索推进终端用户销售价格市场化。 |
| 2020年7月 | 《关于加强天然气输配价格监管的通知》 | 合理制定省内管道运输价格和城镇燃气配气价格。天然气输配价格按照“准许成本+合理收益”原则核定。各地要根据《关于加强配气价格监管的指导意见》制定配气价格管理办法并核定独立的配气价格，准许收益率按不超过7%确定，地方可结合实际适当降低。鼓励各地探索建立管输企业与用户利益共享的激励机制，激励企业提高经营效率，进一步降低成本。 |
| 2020年4月 | 《关于加快推进天然气储备能力建设的实施意见》 | 通过优化规划建设布局、建立健全运营模式、深化体制机制改革、加快政策支持力度等措施，加快天然气储备基础设施建设，进一步提升天然气储备能力。 |

资料来源：公开资料

(4) 行业关注

城市门站价格与销售价格调整不匹配

天然气定价机制导致城市门站价格及价格的变化会使下游分销商面临采购成本上涨的风

险，当下游需求偏弱或当地主管部门不能同步、顺价调整终端销售价格，城市燃气分销商存在无法及时通过售价传导成本上涨的风险。

气源供应不足、对进口天然气的依赖度高

我国天然气资源较为贫乏，发展天然气工业必须充分利用国外气源，随着我国天然气消费量的快速增长，我国对进口天然气的依赖程度很高。城市分销商上游企业多为三大石油公司，加之天然气需求不断增长，若天然气气源紧张，城市分销商将面临气源供应不足、影响用户需求的形势。

价格波动

我国天然气进口比重大，城市燃气行业易受国际天然气价格影响。近年来，受多方因素影响，国际天然气价格波动剧烈。另外，国际原油价格的波动一定程度影响天然气价格。

(5) 行业发展

长远来看，我国天然气需求仍将快速增长，在国家政策引导下天然气气源供给、储气调峰能力、行业整合等将得到有效改善。

天然气作为一种清洁能源，其使用便捷性及环保性均优于其他主要化石能源。为加快推进天然气利用、提高天然气在我国一次能源消费结构中的比重、稳步推进能源消费革命和农村生活方式革命、有效治理大气污染，国家层面出台了一系列支持政策。2022年3月，国家发展改革委、国家能源局印发《“十四五”现代能源体系规划》，到2025年，国内能源年综合生产能力达到46亿吨标准煤以上，天然气年产量达到2300亿立方米以上。天然气管网覆盖范围进一步扩大。全国集约布局的储气能力达到550亿~600亿立方米，占天然气消费量的比重约13%。

3. 区域经济环境

佛山市工业基础良好，2022年，佛山市经济实力稳步发展；受留抵退税因素影响，一般公共预算收入略有下滑；受土地出让低迷影响，政府性基金预算收入大幅下滑。整体看，公司业务发展的外部环境良好。

佛山市位于广东省中南部，珠江三角洲腹地，东倚广州、南邻港澳，地理位置优越，与广

州共同构成“广佛都市圈”，也是“粤港澳大湾区”的重要组成部分。佛山市现辖禅城、南海、顺德、高明、三水五个区，总面积3797.72平方公里。随着广深高铁和广珠城际轨道的开通，佛港澳形成“1小时交通圈”，使佛山能够充分利用港澳的市场优势和国际性大都市地位，参与和加快经济国际化进程。截至2022年底，佛山市全市常住人口955.23万人，常住人口城镇化率95.22%。

佛山市工业基础扎实，家用电器、陶瓷建材、纺织服装等是佛山市的传统优势产业。近年来，佛山市以信息技术、高新技术、先进适用技术和现代管理技术改造提升传统优势产业，经济社会稳定发展，城市形态不断优化。根据《2022年佛山市国民经济和社会发展统计公报》，2022年佛山市地区生产总值为12698.39亿元，比上年增长2.1%。其中，第一产业增加值221.13亿元，增长6.3%；第二产业增加值7129.80亿元，增长2.8%；第三产业增加值5347.46亿元，增长1.0%；三次产业结构由上年的1.7:56.0:42.3调整为1.7:56.2:42.1。按常住人口进行估算，2022年，佛山市人均地区生产总值13.29万元。

2022年，佛山市全年全部工业增加值比上年增长2.7%。规模以上工业（以下口径相同）增加值增长1.6%。同期，全年固定资产投资比上年增长3.6%。其中项目投资增长11.8%，房地产开发投资下降16.5%。基础设施投资增长10.6%，占全部固定资产投资比重16.9%；民间投资下降4.4%，占全部固定资产投资比重72.1%。

2022年，佛山市一般公共预算收入796.94亿元，同比下降1.38%，其中税收收入448.63亿元，同比下降17.8%，占一般公共预算收入的56.29%，收入质量同比有所下滑；一般公共预算支出1021.22亿元，下降3.96%，财政自给率78.04%，财政自给能力较强。同期，政府性基金预算收入557.12亿元，同比下滑52.12%，主要系土地出让收入减少。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位变更为佛山市重要的国有资本投资运营主体，重点打造“公用事业、产业金融、新兴产业、文旅”四大业务板块，公用业务具有区域专营性。公司债务履约情况良好。

根据佛山市人民政府常务会议决定事项（（2021）27号）及《佛山市推动国资国企改革促进国资国企高质量发展的实施方案》，佛山市为发挥国资国企在服务城市安全、服务民生事业、服务产业体系、服务招商引资、服务人才发展、服务中心工作等方面的作用，着力打造公司、佛山市工贸集团有限公司、佛山市交通投资集团有限公司、佛山市地铁集团有限公司、佛山市建设发展集团有限公司、佛山市食品物资集团有限公司、佛山市人才发展集团有限公司和佛山市医药集团有限公司八大市属平台。公司被定位为国有资本投资运营主体，以“产业投资、资本运营、产业招商”为抓手，重点打造“公用事业、产业金融、新兴产业、文旅”四大业务板块。

公司公用事业板块涵盖佛山市水务、燃气和电力等，分别由全资控股子公司佛山市水业集团有限公司（以下简称“水业公司”）、佛燃能源和佛山电建集团有限公司（以下简称“电建集团”）负责经营，在佛山市具有较强的专营性，区域竞争优势明显。公司产业金融板块主要由全资子公司佛山产业投资有限公司、佛山市创业投资管理有限公司（以下简称“佛山创投”）和控股子公司佛山市金融投资控股有限公司（以下简称“佛山金控”）负责，参股吉富创投、中科数智等优质子基金，将逐步承接并管理市本级产业类基金，计划形成涵盖创投、VC/PE、并购投资等覆盖企业全生命周期的基金体系。公司新兴产业板块布局新能源、新医药、节能环保、循环经济等，拥有创业板上市公司福能东方。公司文旅板块主要由佛山市文旅有限公司（以下简称“佛山文旅”）负责，计划

开拓体育、旅游、影视、数字、演艺、创意等业务。

表3 2022年底公司主要子公司财务概况
(单位:亿元)

| 子公司名称 | 总资产 | 所有者权益 | 营业总收入 | 利润总额 |
|------------------|--------|-------|--------|-------|
| 佛山市水业集团有限公司(含西江) | 89.31 | 29.78 | 29.51 | 4.18 |
| 佛燃能源集团股份有限公司 | 147.92 | 64.29 | 189.23 | 8.94 |
| 佛山电建集团有限公司 | 36.57 | 23.13 | 13.30 | -3.85 |
| 佛山市金融投资控股有限公司 | 200.54 | 63.42 | 8.03 | 3.69 |

资料来源:公司提供

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(中征码4406040000138495),截至2023年5月9日,公司无关注类或不良类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,联合资信未发现公司存在逾期或违约记录,历史履约情况良好。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022年,公司董事、高管发生变更,系正常人事任免;公司在治理结构和管理体制等方面无其他重大变化。

根据佛山市人民政府决定及佛山市人力资源和社会保障局佛人社任(2022)3号文等相关文件,公司董事及高级管理人员发生变动。变动后公司董事会成员7人,刘红林任公司董事长兼法定代表人,于静任公司董事及总经理;非董事高级管理人员3人,分别为副总经理杨卫星、王颖、冼彬璋。公司主要高管原来任职于佛山市其他市属企业,管理经验丰富。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年,公司营业总收入持续增长,主要

来自燃气收入的增长；公司综合毛利率变动不大。

2022年，公司营业总收入同比增长11.60%，主要系因天然气销量及销售价格增长的综合影响，燃气业务收入同比增长39.85%；同时，水务、电力、再生资源回收利用与贸易业务收入均有所下滑。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率变

动不大。其中，公司燃气、电力业务毛利率较上年均有所下降，主要系受大宗商品价格影响，天然气、燃煤等原材料采购成本上涨所致；水务业务毛利率明显增长，主要系污水业务和固废业务盈利能力提升所致。

2023年1-3月，公司实现营业总收入58.24亿元，相当于2022年全年收入的18.00%；毛利率保持相对稳定。

表4 公司营业总收入及毛利率情况

| 项目 | 2021年 | | | 2022年 | | | 2023年1-3月 | | |
|-------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|
| | 收入 (亿元) | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入 (亿元) | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入 (亿元) | 占比 (%) | 毛利率 (%) |
| 燃气 | 135.31 | 46.68 | 11.98 | 189.23 | 58.50 | 9.91 | 44.80 | 76.93 | 7.68 |
| 水务 | 36.25 | 12.51 | 25.84 | 29.36 | 9.08 | 34.30 | 5.60 | 9.61 | 32.74 |
| 电力 | 17.46 | 6.02 | 2.81 | 13.35 | 4.13 | -2.55 | 3.17 | 5.44 | -0.20 |
| 再生资源回收利用与贸易 | 80.46 | 27.76 | 1.65 | 68.51 | 21.18 | 1.77 | 0.00 | 0.00 | / |
| 其他 | 20.38 | 7.03 | 46.40 | 23.02 | 7.12 | 42.57 | 4.68 | 8.03 | 43.50 |
| 合计 | 289.86 | 100.00 | 12.71 | 323.47 | 100.00 | 12.21 | 58.24 | 100.00 | 12.53 |

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务运营

(1) 电力板块

2022年，公司售电量及煤炭销售总量均大幅下滑，售电量全部为上网电量。天然气上游价格持续高位运行，发电成本上行，对公司电力板块盈利能力造成不利影响，电力业务出现亏损。

公司的电力板块收入包括煤炭销售和运输收入、福能电厂售电收入。

公司电力板块业务主要由电建集团经营。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，主要原料为天然气。

公司采用在广东省电力市场交易的方式进行售电，所生产的电力全部销售给广东电网有限责任公司。2022年，公司售电量全部为上网电量，同比下滑43.84%，无发电合同转让电量，主要系当年广东省用电大幅减少且公司发电量受广东省中调中心调度，同时俄乌战争导致燃料价格大幅上涨，公司为了减少亏损控制发电量所致。

表5 福能电厂经营数据

| 主要指标 | 2021年 | 2022年 | 2023年 1-3月 |
|------------------|-------|-------|---------------|
| 装机容量（兆瓦） | 360 | 360 | 360 |
| 发电量（亿千瓦时） | 7.71 | 4.32 | 1.14 |
| 上网电量（亿千瓦时） | 7.55 | 4.24 | 1.12 |
| 发电上网率（%） | 97.89 | 98.00 | 98.14 |
| 上网电价（元/千瓦时） | 0.635 | 0.84 | 0.89 |
| 每度电的天然气单位成本（元/度） | 0.48 | 0.74 | 0.69 |
| 转让电量（亿千瓦时） | 0.54 | 0.00 | 0.00 |
| 转让电价（元/千瓦时） | 0.03 | 0.00 | 0.00 |

资料来源：公司提供

公司的煤炭销售和运输业务由佛山市电力燃料有限公司（以下简称“燃料公司”）负责，主要向佛山恒益热电有限公司（以下简称“恒益公司”）供应电煤。2022年12月以前，燃料公司主营业务为煤炭销售；2022年12月起，恒益公司应国家发改委要求采购长协煤，不再需要燃料公司采购市场煤，燃料公司主营业务变更为煤炭运输。供应电煤业务主要为了支持恒益公司电力生产，为佛山市地方经济发展提供重要的电力保障，业务毛利率相对较低。恒益

公司为联营企业，未纳入合并报表范围。

2022年，受煤炭销售总量下降影响，公司煤炭销售收入同比明显下降。

表6 公司煤炭销售情况（单位：万吨、亿元）

| 煤炭销售情况 | 2021年 | 2022年 | 2023年1-3月 |
|--------|--------|-------|-----------|
| 煤炭销售总量 | 119.73 | 71.54 | 0.00 |
| 煤炭运输总量 | 0.00 | 4.00 | 15.71 |
| 销售收入 | 12.06 | 8.84 | 0.26 |

资料来源：公司提供

（2）水务板块

2022年，公司供水及污水处理量整体保持相对稳定；水务工程业务收入明显下滑；因处理方式由垃圾填埋改为垃圾焚烧，固废处理业务收入大幅增长。公司水务板块未来投资压力不大。

公司下属水业公司是以供水、污水处理、环保和市政工程施工为主业，集水质监测、水处理技术研发、市政污泥处理处置、农村污水处理、管网探测探漏、工程测绘、信息技术开发等多元化经营为一体的水务公司。截至2023年3月底，水业公司下属共有石湾水厂（30万立方米/日）、沙口水厂（50万立方米/日）、紫洞水厂（15万立方米/日）、北江水厂（45万立方米/日）、高明水厂（30.8万立方米/日）、西江水厂（40万立方米/日）6家大型水厂，以及石塘水厂等多家中小型水厂，总供水能力达220.8万立方米/日。水业公司供水管网总长度5858.92

公里，自来水供水范围覆盖禅城、三水、高明以及南海部分片区，供水服务面积约2071.73平方公里，服务人口约309.54万，占佛山市总用水人口的32%。供水管网一般使用年限为20年，到期检验合格可继续使用，每年管网维护费约2100万元。

2022年，公司的供水量略有下滑，全年供水量同比下滑2.68%。2023年1-3月，公司供水量为12267.41万立方米，相当于2022年全年的22.03%。

表7 公司现有水厂供水量（单位：万立方米）

| 地区 | 水厂名称 | 2021年 | 2022年 | 2023年1-3月 |
|-----|---------|----------|----------|-----------|
| 禅城区 | 石湾水厂 | 7247.38 | 7721.87 | 1660.87 |
| | 沙口水厂 | 10178.06 | 10492.96 | 2374.66 |
| | 紫洞水厂 | 2816.23 | 2646.16 | 605.85 |
| | 新城区优质水厂 | 372.25 | 437.17 | 93.65 |
| 三水区 | 石塘水厂 | 2782.73 | 1386.44 | -- |
| | 北江水厂 | 11472.93 | 11319.69 | 2549.51 |
| | 西江水厂 | 12051.80 | 11992.37 | 2831.08 |
| | 高明水厂 | 8265.98 | 7483.49 | 1827.73 |
| | 杨梅水厂 | 1005.74 | 1264.61 | 108.11 |
| | 合水水厂 | 1019.81 | 934.68 | 215.94 |
| | 合计 | 57212.91 | 55679.44 | 12267.41 |

注：尾差系四舍五入所致

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发展和改革局分别管理。跟踪期内，公司负责区域供水价格未发生变化。

表8 佛山市供水价格情况（单位：元/立方米）

| 区名 | 分类水价 | | | | | 文号 | 执行日期 |
|----------|--------|------|------|-------|------|---|-----------|
| | 居民生活用水 | | | 非居民用水 | 特种用水 | | |
| | 第一阶梯 | 第二阶梯 | 第三阶梯 | | | | |
| 禅城区 | 1.75 | 2.63 | 5.25 | 2.46 | 4.33 | 禅发改通（2023）13号文 ¹ 、禅发规统通（2017）118号文 | 2018年2月1日 |
| 南海区 | 1.85 | 2.75 | 5.45 | 2.45 | 4.43 | 南发改价（2016）5号 | 2016年2月1日 |
| 三水区 | 1.72 | 2.58 | 5.16 | 2.44 | 4.20 | 三发统价（2017）67号 | 2018年1月1日 |
| 高明区 | 1.55 | 2.29 | 4.49 | 2.19 | 4.08 | 明发改价（2019）13号 | 2019年4月1日 |
| 顺德区（普通水） | 1.84 | 2.74 | 5.44 | 2.60 | 4.60 | 顺发统通（2017）75号 | 2017年9月1日 |

资料来源：佛山市发展改革局及公司提供

¹ 水价未发生变化，仅原水价文号有效期延长

截至 2023 年 3 月底，水业公司污水处理业务主要分布在禅城、三水、南海三个区以及韶关乐昌市，已建成运营禅城区镇安、东鄱、沙岗、城北、南庄、三水区驿岗、金本、南海区大沥、西樵 9 个污水处理厂，以及乐昌市村镇污水处理设施建设 PPP 项目，总设计污水处理能力达 87.38 万 m³/日。其中，乐昌市村镇污水处理设施建设 PPP 项目总投资规模 6.71 亿元，包括 13 个镇级污水处理厂和 300 个村污水处理站点，于 2021 年开始逐步投入运营，项目业主为乐昌市住房和城乡建设管理局，运营期为自项目正式商业运行日起 28 年。截至 2023 年 3 月底，乐昌市村镇污水处理设施建设 PPP 项目已有 12 个镇级污水处理厂和 241 个村污水处理站点投入运营。

此外，公司参股高明区杨和、西安 2 个污水处理厂，另有 1 个污泥处理中心已建成并投入运营。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、镇安、东鄱、沙岗、金本、驿岗等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（金本污水处理厂为 24 年、驿岗污水处理厂为 25 年）。

2022 年，公司污水处理总量为 2.76 亿立方米，同比略有增长；2023 年 1—3 月，污水处理量为 0.62 亿立方米。

表9 公司下属公司的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 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1—3 月 |
|------|----------------------|-----------------|-----------------|----------------|
| 处理能力 | 禅城污水公司 | 48.00 | 48.00 | 48.00 |
| | 汇之源驿岗公司 | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| | 汇之源大沥公司 | 1.50 | 1.50 | 1.50 |
| | 汇之源西樵公司 | 7.00 | 7.00 | 7.00 |
| | 汇之源城北公司 | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| | 汇之源南庄公司 | 2.50 | 5.00 | 5.00 |
| | 汇之源金本公司 | 4.00 | 4.00 | 4.00 |
| | 乐昌市村镇污水处理设施建设 PPP 项目 | 1.88 | 1.88 | 1.88 |
| | 合计 | 84.88 | 87.38 | 87.38 |
| 处理量 | 禅城污水公司 | 15540.09 | 15412.00 | 3460.55 |
| | 汇之源驿岗公司 | 3514.92 | 3513.80 | 743.70 |
| | 汇之源大沥公司 | 545.99 | 541.04 | 116.71 |
| | 汇之源西樵公司 | 2497.79 | 2639.61 | 578.62 |
| | 汇之源城北公司 | 3252.23 | 3327.11 | 765.12 |
| | 汇之源南庄公司 | 954.93 | 1483.02 | 391.05 |
| | 汇之源金本公司 | 473.31 | 457.53 | 116.67 |
| | 乐昌市村镇污水处理设施建设 PPP 项目 | 100.10 | 215.62 | 40.67 |
| | 合计 | 26879.36 | 27589.73 | 6213.09 |

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

跟踪期内，佛山市污水处理收费标准未发生变动。

表 10 佛山市部分区污水处理费标准

（单位：元/立方米）

| 区名 | 征收标准 | | 执行时间 | 文件依据 |
|-----|------|------|-----------------|-----------------|
| | 居民 | 非居民 | | |
| 禅城区 | 1.22 | 1.63 | 2019 年 4 月 1 日起 | 禅发规统通（2019）4 号、 |

| | | | | |
|-----|------|------|------------|--------------------|
| | | | | 禅发规统通 (2013)56号 |
| 南海区 | 1.02 | 1.50 | 2018年1月1日起 | 南发改费 (2016)83号 |
| 三水区 | 0.95 | 1.40 | 2017年1月1日起 | 三发统价 (2016)55号 |
| 高明区 | 1.05 | 1.40 | 2017年1月1日起 | 明发改价 (2016)53号 |

资料来源：公司提供

水业公司下属子公司广东佛水建设有限公司拥有市政公用工程施工总承包一级资质，主要承接水务相关工程项目。2022年，公司实现工程收入（含建造期工程收入）8.74亿元，同比下滑8.28亿元，主要系2022年建造期收入同比大幅下降所致；当年收到回款5.99亿元。2023年1—3月，公司实现工程收入2.11亿元，收到回款1.22亿元。截至2023年3月底，公司水务工程业务在手合同金额约为5.65亿元。

固废处理业务主要由水业公司下属子公司佛山市绿能环保有限公司（以下简称“绿能环保”）负责。绿能环保拥有佛山市高明苗村白石坳生活垃圾卫生填埋场（一期）项目特许经营权，特许经营范围为禅城区、高明区及周边部分区域，填埋场自2005年投入运营，特许经营期限为30年（或提前满容封场为止）。佛山市高明苗村白石坳生活垃圾卫生填埋场（一期）项目设计规模2000吨/日，保底量为1500吨/日。绿能环保的佛山市生活垃圾资源化处理提质改造项目，系在原佛山市高明苗村白石坳生活垃圾卫生填埋场（一期）项目基础上实施生活垃圾提质改造，项目设计总规模为4500吨/日，其中第一阶段设计规模为3000吨/日，为佛山市主要垃圾焚烧项目之一，提质改造项目第一期工程已投入运营。

2022年，公司固废处理量较上年略有下降，为96.09万吨，实现收入3.38亿元，较上年大幅增长，主要系处理方式由垃圾填埋改为垃圾焚烧，垃圾处理单价提高且产生部分发电收入所致。公司垃圾焚烧项目于2022年1月正式运营，2022年及2023年一季度公司分别实现垃圾焚烧收入3.20亿元和0.70亿元。

表11 公司固废处理业务情况

(单位：元/立方米)

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年1—3月 |
|---------|--------|-------|-----------|
| 收入（亿元） | 1.48 | 3.38 | 0.73 |
| 处理量（万吨） | 109.52 | 96.09 | 22.00 |

资料来源：公司提供

项目建设方面，截至2023年3月底，水业公司主要在建项目为禅城区农村生活供水设施改造项目、佛山市高明水厂扩建配套输水管网工程（高明水厂至荷富路段）、高明供水调度综合楼项目等，计划总投资4.37亿元（需公司出资部分），已完成投资2.78亿元（形象进度），公司尚需投资1.59亿元。

(3) 燃气板块

跟踪期内，公司天然气气源结构保持稳定，对主要供应商气源依赖仍较大强；天然气管道销售业务规模扩大及价格增长带动燃气收入大幅增长，天然气采购成本上涨导致公司燃气板块毛利率有所下降。

公司的燃气板块业务主要由子公司佛燃能源负责，跟踪期内，公司天然气供气范围未发生变动，包括禅城、南海（南海区的燃气特许经营权由佛山市南海燃气发展有限公司负责，以下简称“南海燃气”，公司负责对南海燃气直供天然气）、顺德、三水和高明五区及南雄市（不含中国大唐集团公司“南雄燃气发电项目”的供气）、肇庆市高要区、佛山（云浮）产业转移工业园内规划区域、恩平市（沙湖镇和横陂镇除外）、河北省武强县行政辖区（城区除外）、肇庆市广宁县古水太和工业园区、湖南省浏阳市东南片区和梅州市大埔县大麻镇。截至2023年3月底，公司拥有13个区域的管道燃气特许经营权。公司管道天然气业务主要集中在佛山市内，拥有统一接收所有进入佛山市地域范围内管道天然气的独家特许经营权，随着佛山市内外管网的铺设，公司管网长度、管输能力、服务面积和日供气能力均稳健增长。

天然气气源方面，公司已实现东线接入广东大鹏液化天然气有限公司（以下简称“广东大鹏”）至禅城南庄门站和顺德新城门站、西线接入珠海 LNG 干线至高明明城门站、北线接入国家管网广肇干线、中石油西气东输二线至三水芦苞门站。2022 年，公司对前 5 名供应商的采购额占采购总额的比重为 89.70%，对上游气源依赖性较强。同时，公司在香港特别行政区成立了国际天然气贸易子公司，可在合适时机向国际天然气供应商直接采购进口 LNG 船货，通过自主对外采购具有价格竞争力和质优可靠的气源，进一步确保公司气源的稳定供应。公司持有广东广海湾能源控股有限公司 19.90% 股权，有利于丰富未来公司天然气储气调峰能力的库容资源。2022 年，公司与中化新加坡国际石油有限公司签订长期的天然气购销合同，进一步丰富了气源结构。

天然气销售方面，公司在城市门站接收上游长输管线气源后，通过自身拥有的各类调压和储配场站设施和天然气管网，向在佛山市各区拥有特许经营权的公司及大型直供用户（主要为南海燃气）销售管道天然气。公司拥有管道燃气特许经营权的子公司在各自的特许经营地域范围内，通过建设城市燃气输配系统，向各类城市燃气终端客户销售管道天然气。

终端销售模式下，公司客户分为居民用户和工商业用户。针对居民用户，公司通过对新开发房地产项目配套建设管道燃气及老旧小区管道改造的方式获得客户；针对工商业用户，公司通过自有销售团队，根据工商业用户的需求设计供气方案以获取客户。得益于“煤改气”等环保政策的实施及异地城市燃气业务的持续开展，2022 年，公司天然气销量 40.48 亿立方米，较上年增长 4.01%。

表12 公司天然气销售情况

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 |
|----------------|--------|--------|
| 管道天然气销售量（亿立方米） | 38.92 | 40.48 |

注：管道天然气销售量包括公司直供中间客户的销量和终端销售的销量

资料来源：公司提供

天然气销售价格方面，居民用户管道天然气价格执行当地政府定价政策，工商业用户用气价格实行最高限价管理，具体销售价格由供需双方在不超过最高限价内协商制定。2021 年 9 月，根据《佛山市发展和改革局关于暂停非居民管道天然气销售价格分档限价的通知》，鉴于天然气上游价格大幅上涨，为保障非居民管道天然气供应和价格基本稳定，自 2021 年 10 月 1 日起，暂停执行非居民管道天然气销售价格分档限价，全市非居民管道天然气销售价格最高限价统一为 3.85 元/立方米，下浮不限。2022 年 7 月，根据《佛山市发展和改革局关于动态调整管道天然气非居民销售价格最高限价的通知》，因受国际天然气供需关系和上游气源供应影响，佛山市天然气气源价格持续维持高位，经对佛山市管道天然气企业气源成本开展调查并经佛山市人民政府同意，自 2022 年 7 月 1 日起，管道天然气非居民销售价格最高限价调整为 4.28 元/立方米，下浮不限。分档限价的暂停、天然气非居民销售价格最高限价的上涨及公司天然气气源方面的布局，有效缓解了天然气原材料采购成本上涨的影响。

同时，受全球能源结构调整、减排目标逐步推进等影响，天然气供需失衡；加之 2022 年以来爆发俄乌地缘冲突等因素，国际天然气价格持续攀升。公司非居民用户天然气销售价格制定采取与上游采购价格联动的机制，但佛山市政府统筹兼顾天然气行业上下游、企业发展和民生保障的情况下，采取了同步同向非全额传导涨价因素的方式确定非居民用户天然气销售价格。公司天然气采购价格涨幅高于销售价格涨幅，导致公司燃气业务毛利率有所下降，对公司利润造成一定影响。

截至 2022 年底，公司主要在建天然气项目计划总投资 19.52 亿元，已投资 8.74 亿元，尚需投资 10.78 亿元；同期，公司无拟建项目。

表13 截至2022年底佛燃能源主要在建天然气项目投资情况(单位:亿元、%)

| 项目名称 | 计划总投资 | 已投资 | 工程进度 |
|-----------------------------|--------------|-------------|-----------|
| 芦苞至大塘管线工程 | 3.09 | 1.45 | 100.00 |
| 水南到禄步(萨米特)天然气高压管道工程(市政管道工程) | 2.65 | 0.97 | 41.06 |
| 高要市管道天然气项目二期工程 | 7.86 | 2.77 | 27.03 |
| 三水区天然气利用工程二期 | 2.94 | 2.79 | 70.66 |
| 高明沧江工业园天然气专线工程 | 2.98 | 0.76 | 40.93 |
| 合计 | 19.52 | 8.74 | -- |

注:已投资额包含已转固定资产部分
资料来源:公司提供

2022年,公司燃气板块收入同比增长39.85%,主要系天然气管道销售业务规模扩大及销售单价增长的综合影响所致;受天然气采购成本上涨的影响,公司燃气板块毛利率下降2.07个百分点。

(4) 再生资源回收利用与贸易业务

2022年,公司再生资源回收利用与贸易业务收入有所下滑,毛利水平仍很低。随着宝裕发展股权的出售,未来公司将不再产生再生资源回收利用与贸易收入。

公司的再生资源回收利用与贸易业务主要由子公司宝裕发展有限公司(以下简称“宝裕发展”)负责的不锈钢和废碳钢贸易业务。

根据客户需求,公司从全国各地采购废碳钢、废不锈钢等原材料销售给鞍钢联众(广州)不锈钢有限公司有限公司(以下简称“鞍钢联众”)、日钢营口中板有限公司、宝钢德盛不锈钢有限公司、临沂钢铁投资集团不锈钢有限公司、河钢集团供应链管理有限公司唐山分公司等钢厂;同时作为鞍钢联众400系热轧的一级代理商,向鞍钢联众订购400系热轧不锈钢卷,销售给下游客户。

表14 再生资源回收利用与贸易业务主要采购情况
(单位:万吨、亿元)

| 品种 | 2021年 | | 2022年 | |
|-----------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| | 数量 | 金额 | 数量 | 金额 |
| 不锈钢卷板 | 48.80 | 36.66 | 32.36 | 22.03 |
| 合金材料 | 2.39 | 2.45 | 1.43 | 1.36 |
| 废钢 | 136.03 | 49.07 | 96.01 | 41.81 |
| 合计 | 187.22 | 88.18 | 129.80 | 65.20 |

注:尾差系四舍五入所致
资料来源:公司提供

表15 再生资源回收利用与贸易业务主要销售情况
(单位:万吨、亿元)

| 品种 | 2021年 | | 2022年 | |
|-----------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| | 数量 | 金额 | 数量 | 金额 |
| 不锈钢卷板 | 48.73 | 37.38 | 33.31 | 23.10 |
| 合金材料 | 2.39 | 2.51 | 1.43 | 1.37 |
| 废钢 | 103.36 | 40.57 | 93.09 | 43.75 |
| 废钢尾渣 | 0.00 | 0.00 | 4.53 | 0.29 |
| 合计 | 154.48 | 80.46 | 132.36 | 68.51 |

注:尾差系四舍五入所致
资料来源:公司提供

表16 2022年公司再生资源回收利用与贸易业务主要供货商和客户情况

(单位:亿元、%)

| 主要供货商名称 | 采购金额 | 采购金额占合计采购额的比重 |
|------------------|--------------|----------------|
| 鞍钢联众(广州)不锈钢有限公司 | 21.96 | 33.13 |
| 中启云迈(兰州)再生资源有限公司 | 12.26 | 18.50 |
| 江西省中鑫建环保科技有限公司 | 11.94 | 18.02 |
| 甘肃通泰鑫物资商贸有限公司 | 9.81 | 14.81 |
| 山西汇达再生资源环保科技有限公司 | 2.56 | 3.86 |
| 合计 | 58.53 | 88.32 |
| 主要客户名称 | 销售金额 | 销售金额占合计销售金额的比重 |
| 鞍钢联众(广州)不锈钢有限公司 | 12.00 | 17.52 |
| 临沂钢铁投资集团不锈钢有限公司 | 8.36 | 12.20 |
| 广东中南钢铁股份有限公司 | 7.33 | 10.70 |
| 宁波宝新不锈钢有限公司 | 3.72 | 5.43 |
| 日钢营口中板有限公司 | 3.63 | 5.30 |
| 合计 | 35.04 | 51.15 |

资料来源:公司提供

2022年，公司再生资源回收利用与贸易业务购销规模及金额同比均有所下滑，对鞍钢联合众依赖性较强。2022年，公司再生资源回收利用与贸易业务收入同比下降14.85%，毛利率提升0.13个百分点。

2023年一季度，根据佛山市国资委的安排，公司将宝裕发展28.80%的股权出让出售，对宝裕发展持股比例由48.80%下降至20.00%，股权转让基准日为2022年9月30日，已于2023年1月19日完成工商变更。截至2022年底，宝裕发展资产总额28.28亿元，所有者权益1.26亿元；2022年，宝裕发展营业总收入68.51亿元，利润总额0.51亿元。2022年，公司对宝裕发展进行实质管控，全年纳入公司合并范围；2023年1月起，宝裕发展不再纳入公司合并范围。随着宝裕发展股权的出售，未来公司将不再产生再生资源回收利用与贸易收入。

(5) 其他业务

公司其他业务收入以金融业务收入及锂电池装备收入为主，对公司营业总收入形成补充；但金融板块可能存在较大的资金回收风险和代偿风险，子公司福能东方因应收账款无法回收风险和商誉等资产不断减值而导致信用减值损失和资产减值损失规模较大，对利润造成不利影响。

公司的其他业务板块收入主要由子公司佛山金控负责的金融板块收入构成，其中包括融资租赁、小额贷款及担保业务收入等。2022年，公司金融板块实现收入8.03亿元，同比减少0.70亿元。2023年1—3月，公司金融板块实现收入1.61亿元。

截至2023年3月底，公司的融资租赁业务累计投放金额为1263237万元，不良率为0.77%；累计投放小额贷款614432万元，不良率为0.20%；累计提供担保13203582万元，代偿率为1.03%。截至2023年3月底，融资租赁业务投放余额为354575.09万元，不良率为2.20%；投放小额贷款余额54868.31万元，不良率为1.80%；提供担保余额1506373万元。受宏观因

素影响，2022年，佛山金控上述三种业务坏账比例明显增加，当年计提信用减值损失2.02亿元；整体看，业务可能存在较大的资金回收风险和代偿风险。

除金融板块外，公司其他业务板块中还包括专用设备及自动化生产线收入、锂电池装备收入，均为福能东方所产生收入。随着子公司深圳大宇精雕科技有限公司收入的不断下滑，福能东方营业收入主要来自子公司东莞市超业精密设备有限公司；东莞市超业精密设备有限公司主要从事锂电池自动化生产设备的研发、设计、制造、销售与服务；深圳大宇精雕科技有限公司主要从事玻璃精雕机、TFT全自动异形研磨线、全自动盖板线、高光机、钻攻机、3D热弯机等3C消费电子智能专用设备的研发、生产和销售。2022年，福能东方实现锂电池装备收入12.54亿元，专用设备及自动化生产线收入很小。2022年，福能东方计提信用减值损失1.35亿元和资产减值损失1.27亿元，对利润造成不利影响。

九、财务分析

公司提供了2022年度合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

2022年，公司合并范围新增一级子公司4家，系通过并购对广东国通物流城有限公司（以下简称“国通公司”）持股比例由10%增长至66%以及新设立子公司佛山市医药集团有限公司、佛山文旅和佛山创投；同年，公司合并范围减少一级子公司1家，系佛山市西江供水有限公司由控股子公司变为参股子公司。2023年1—3月，公司合并范围减少一级子公司1家，系宝裕发展股权转让出售。截至2023年3月底，公司合并范围内一级子公司15家。整体看，公司财务数据整体可比性尚可。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，公司货币资金较为充裕，应收类款项对公司资金形成一定占用，固定资产及在建工程主要为燃气、水务业务相关资产，可带来稳定收益。整体看，

公司资产质量较高。

截至 2022 年底，公司资产总额较上年底增长 6.17%，主要来自存货的增长。公司资产结构相对均衡。

表17 公司主要资产构成情况

| 科目 | 2021 年底 | | 2022 年底 | | 2023 年 3 月底 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 流动资产 | 229.80 | 39.43 | 256.07 | 41.38 | 255.57 | 41.17 |
| 货币资金 | 97.39 | 16.71 | 94.24 | 15.23 | 90.68 | 14.61 |
| 应收账款 | 35.09 | 6.02 | 29.86 | 4.83 | 30.63 | 4.93 |
| 其他应收款（合计） | 24.08 | 4.13 | 20.46 | 3.31 | 24.71 | 3.98 |
| 存货 | 25.18 | 4.32 | 65.21 | 10.54 | 67.73 | 10.91 |
| 非流动资产 | 353.08 | 60.57 | 362.76 | 58.62 | 365.23 | 58.83 |
| 其他非流动金融资产 | 45.00 | 7.72 | 42.49 | 6.87 | 44.02 | 7.09 |
| 长期股权投资 | 29.73 | 5.10 | 29.66 | 4.79 | 29.03 | 4.68 |
| 固定资产 | 89.63 | 15.38 | 96.41 | 15.58 | 97.07 | 15.64 |
| 在建工程 | 15.84 | 2.72 | 16.59 | 2.68 | 22.51 | 3.63 |
| 无形资产 | 52.16 | 8.95 | 56.27 | 9.09 | 55.31 | 8.91 |
| 其他非流动资产 | 55.71 | 9.56 | 50.36 | 8.14 | 48.71 | 7.85 |
| 资产总额 | 582.88 | 100.00 | 618.83 | 100.00 | 620.80 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2023年一季度财务数据整理

2022 年底，公司流动资产较上年底增长 11.43%。公司货币资金中受限资金 22.06 亿元，主要为定期存款及保证金。应收账款账面价值较上年底下降 14.89%，主要系燃气、大宗商品和装备制造板块的应收账款减少所致；应收账款前五名欠款方金额占合计数的 16.51%，公司应收账款集中度较低；公司应收账款主要按信用风险特征计提坏账准备，合计计提坏账准备 4.26 亿元。其他应收款（合计）较上年底下降 15.05%，主要为应收往来款、股权转让款、资金拆借款和保证金等；其他应收款前五名欠款方金额占合计数的 20.70%，主要为应收佛山市禅城区土地和房屋征收中心的往来款 1.27 亿元、禅城区/南海区人民政府专项建设基金 1.14 亿元和佛山市地铁集团有限公司的股权转让款 0.78 亿元；其他应收款共计提坏账准备 6.00 亿元，主要包括福能东方根据其往来款回款的可能性对中山市松德实业发展有限公司、中山松德印刷机械有限公司和仙游宏源投资有限公司

分别计提的坏账准备 1.39 亿元、0.70 亿元和 0.87 亿元，以及对应收代偿款和应收担保客户款分别计提的坏账准备 1.28 亿元和 0.47 亿元。存货较上年底增长 158.99%，主要系国通公司当期纳入合并范围，以及公司经营业务增长，原材料等相关备货增加所致；公司存货主要包括原材料 3.99 亿元，国通公司开发成本 25.10 亿元、未开发土地 12.16 亿元以及福能东方和宝裕发展等的库存商品合计 19.80 亿元，合计计提存货跌价准备 1.92 亿元。

2022 年底，公司非流动资产较上年底增长 2.74%。其他非流动金融资产均为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，主要包括对佛山市建设开发投资有限公司、广州南沙联合集装箱码头有限公司等企业的股权投资。长期股权投资主要为公司拟长期持有的对外股权投资，投资对象包括恒益公司（账面余额 5.53 亿元）、佛山市农村商业银行股份有限公司（账面余额 14.95 亿元）、佛山综合能源有限公司（账面余额 3.12 亿元）和广东芯海医学检测实验室

有限公司（账面余额 0.41 亿元）等，较上年底变化小。固定资产较上年底增长 32.61%，主要系当期并购广州元亨仓储有限公司以及在建工程完工转固所致。固定资产主要构成为管网资产（50.86 亿元）、专用设备（16.77 亿元）、房屋及建筑物（18.70 亿元）等，累计折旧 60.83 亿元。在建工程较上年底增长 4.73%，主要系市政管道工程项目、佛燃三水水都分布式能源站项目（父项目）和供水管网建设工程等项目建设投入所致。无形资产较上年底增长 7.87%，主要系当期购置土地使用权及特许经营权增加所致；公司无形资产主要包含土地使用权 24.90 亿元及特许经营权 30.02 亿元。其他非流动资产较上年底下降 9.60%，主要系代管资产和预付设备工程款的减少所致；代管资产主要为佛山金控代政府管理的基金资产 44.53 亿元。

2022 年底，公司受限资产 68.34 亿元，占资产总额的 11.04%。主要包括受限货币资金 20.06 亿元、应收票据 2.12 亿元、应收账款 2.28 亿元、固定资产 5.32 亿元、无形资产 17.37 亿元和长期应收款 14.02 亿元。

2023 年 3 月底，公司资产总额较上年底保持相对稳定，资产结构较上年底变化不大。

2. 资本结构

跟踪期内，公司的所有者权益规模持续增长；所有者权益构成中少数股东权益规模大，公司的所有者权益稳定性一般。

2022 年底，公司所有者权益 193.93 亿元，较上年底增长 5.97%，主要系少数股东权益的增长及当期发行永续债“22 佛控 MTN002”所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 47.58%，少数股东权益占比为 52.42%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和其他权益工具分别占 15.67%、14.43%、12.20% 和 2.57%。所有者权益构成中少数股东权益规模大，公司的所有者权益稳定性一般。

2022 年底，公司实收资本 30.39 亿元，较上年底增加 0.77 亿元，均为佛山市国资委增资款；资本公积 27.98 亿元，较上年底增长 1.60%，主要系佛山市国资委增资 1.49 亿元所致；其他权益工具 4.99 亿元，系永续债“22 佛控 MTN002”。

2023 年 3 月底，公司所有者权益 201.85 亿元，较上年底增长 4.08%，主要系少数股东权益的增长所致。

跟踪期内，公司债务规模整体变化不大，债务负担适中，短期债务占比较高。

2022 年底，公司负债总额较上年底增长 6.26%，公司负债结构相对均衡。

表18 公司主要负债构成情况

| 科目 | 2021 年底 | | 2022 年底 | | 2023 年 3 月底 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 流动负债 | 194.51 | 48.64 | 213.63 | 50.28 | 209.34 | 49.97 |
| 短期借款 | 40.07 | 10.02 | 36.11 | 8.50 | 52.42 | 12.51 |
| 应付票据 | 23.80 | 5.95 | 27.78 | 6.54 | 7.19 | 1.72 |
| 应付账款 | 41.45 | 10.36 | 41.03 | 9.66 | 42.00 | 10.02 |
| 合同负债 | 18.77 | 4.69 | 41.15 | 9.68 | 44.48 | 10.62 |
| 其他应付款（合计） | 24.33 | 6.08 | 22.33 | 5.25 | 25.07 | 5.98 |
| 一年内到期的非流动负债 | 14.32 | 3.58 | 23.58 | 5.55 | 18.30 | 4.37 |
| 其他流动负债 | 25.89 | 6.48 | 14.22 | 3.35 | 10.06 | 2.40 |
| 非流动负债 | 205.36 | 51.36 | 211.27 | 49.72 | 209.61 | 50.03 |
| 长期借款 | 64.36 | 16.10 | 59.06 | 13.90 | 67.67 | 16.15 |
| 应付债券 | 57.74 | 14.44 | 76.10 | 17.91 | 69.40 | 16.57 |
| 长期应付款（合计） | 62.17 | 15.55 | 57.40 | 13.51 | 54.71 | 13.06 |
| 负债总额 | 399.87 | 100.00 | 424.90 | 100.00 | 418.95 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2023 年一季度财务数据整理

2022 年底，公司流动负债较上年底增长 9.83%。公司短期借款较上年底下降 9.88%，主要由信用借款 20.28 亿元、保证借款 10.54 亿元、质押借款 3.04 亿元和担保借款 2.25 亿元构成，借款年利率范围主要集中在 2.50%~7.00%。应付票据主要系银行承兑汇票，较上年底增长 16.72%，主要系宝裕发展的贸易业务采用票据结算产生。应付账款基本稳定，主要为应付工程款以及应付供应商材料款。公司合同负债较上年底增长 119.29%，均系销货合同产生。其他应付款（合计）较上年底下降 8.22%，主要系押金和保证金的减少所致。一年内到期的非流动负债较上年底增长 64.70%，主要由一年内到期的长期借款（13.91 亿元）及一年内到期的应付债券（9.03 亿元）构成。其他流动负债较上年底下降 45.08%，主要由超短期融资券及短期融资券构成，本报告已将将有息部分纳入短期债务核算。

2022 年底，公司非流动负债较上年底增长 2.88%。公司长期借款较上年底下降 8.23%，其中（含一年以内到期的非流动负债）保证借款 17.46 亿元、质押借款 22.11 亿元、信用借款 22.59 亿元、抵押借款 10.80 亿元，借款年利率范围主要集中在 1.20%~6.50%。应付债券较上年底增长 31.80%，主要系公司发行“22 佛公用 MTN001” 22.00 亿元（期限 5 年，票面利率 3.35%）、债权融资计划以及下属子公司发行债券所致。长期应付款（合计）较上年底下降 7.68%，主要由政府专项资金、投资基金等专项应付款 56.13 亿元构成；长期应付款中有息部分 46.00 万元，系福能东方的融资租赁款，已纳入长期债务核算。

2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底下降 1.40%，负债结构变化不大。

截至 2023 年 5 月底，公司本部存续债券 62.30 亿元。假设“20 佛公用 MTN003”全部回售，公司于 2023 年到期的债券余额 2.50 亿元。

表 19 2023 年 5 月底公司本部存续债券情况

| 债券简称 | 到期日 | 期限 | 债券余额 (亿元) |
|----------------|------------|--------|--------------|
| 22 佛公用 MTN001 | 2027-01-17 | 5 年 | 22.00 |
| 22 佛控 MTN002* | 2025-09-26 | 3+N 年 | 5.00 |
| 22 佛控 01 | 2025-09-13 | 3 年 | 3.00 |
| 20 佛公用 MTN003* | 2023-07-10 | 3+2 年 | 2.50 |
| 20 佛公用 MTN002 | 2025-05-22 | 5 年 | 5.00 |
| 21 佛公用 MTN001 | 2024-11-12 | 3 年 | 8.00 |
| 19 佛公用 MTN002 | 2024-09-20 | 3+2 年 | 1.50 |
| 19 佛公用 MTN001 | 2024-07-26 | 3+2 年 | 0.30 |
| 19 佛控 01 | 2024-04-17 | 5 年 | 7.00 |
| 23 佛控 SCP001 | 2024-01-19 | 0.74 年 | 8.00 |
| 合计 | -- | -- | 62.30 |

注：用*标出的债券均附带回售条款且尚未到回售日，所列到期日为回售日
资料来源：Wind

2023 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底变动小。债务结构方面，2023 年 3 月底，公司短期债务占 37.80%。从债务指标来看，跟踪期内，公司资产负债率和长期债务资本化比率均基本稳定，全部债务资本化比率持续下降，债务负担适中。

表 20 公司债务构成及债务负担情况

(单位：亿元、%)

| 项目 | 2021 年底 | 2022 年底 | 2023 年 3 月底 |
|-----------|---------|---------|-------------|
| 短期债务 | 100.35 | 97.48 | 84.78 |
| 长期债务 | 124.75 | 137.60 | 139.49 |
| 全部债务 | 225.10 | 235.08 | 224.28 |
| 资产负债率 | 68.60 | 68.66 | 67.49 |
| 全部债务资本化比率 | 55.16 | 54.80 | 52.63 |
| 长期债务资本化比率 | 40.53 | 41.50 | 40.87 |

注：鉴于公司应付票据、租赁负债系无息债务，公司有息债务规模小于全部债务
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2023 年一季度财务数据整理

公司全部债务期限结构如下表所示，未来短期偿付压力不大。

表 21 截至 2023 年 3 月底公司全部债务期限结构

(单位：亿元、%)

| 项目 | 2023 年 4-12 月 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年及以后 | 合计 |
|-----------|---------------|--------|--------|-----------|--------|
| 银行借款 | 39.50 | 37.23 | 14.47 | 38.49 | 129.69 |
| 短期融资券 | 5.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 5.00 |
| 应付债券 | 7.62 | 26.28 | 18.35 | 26.98 | 79.23 |
| 应付票据 | 7.19 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 7.19 |
| 非标融资及其他融资 | 0.95 | 0.84 | 0.70 | 0.69 | 3.18 |

| | | | | | |
|----|-------|-------|-------|-------|--------|
| 合计 | 60.26 | 64.35 | 33.52 | 66.16 | 224.28 |
| 占比 | 26.87 | 28.69 | 14.94 | 29.50 | 100.00 |

资料来源：公司提供

如将永续债调入长期债务，2023年3月底公司全部债务（调整后）增至229.28亿元，公司资产负债率（调整后）、全部债务资本化比率（调整后）和长期债务资本化比率（调整后）分别为68.29%、53.80%和42.33%，公司债务负担有所加重。

3. 盈利能力

2022年，公司营业总收入稳定增长；受当期计提资产减值损失及信用减值损失规模较大的影响，利润总额大幅下降。

2022年，公司营业总收入和营业成本同比分别增长11.60%和12.23%；营业利润率同比变化不大。

表22 公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年1-3月 |
|--------|--------|--------|-----------|
| 营业总收入 | 289.86 | 323.47 | 58.24 |
| 营业成本 | 253.02 | 283.97 | 50.94 |
| 期间费用 | 21.79 | 26.14 | 6.30 |
| 其他收益 | 1.87 | 2.04 | 0.30 |
| 投资收益 | 0.60 | 1.16 | 1.42 |
| 信用减值损失 | -2.36 | -4.04 | -0.36 |
| 资产减值损失 | -2.84 | -2.05 | -0.04 |
| 利润总额 | 12.18 | 8.45 | 2.04 |
| 营业利润率 | 12.39 | 11.89 | 12.10 |
| 总资本收益率 | 3.69 | 2.84 | -- |
| 净资产收益率 | 4.58 | 2.03 | -- |

资料来源：联合资信根据公财务报表整理

2022年，公司期间费用同比增长19.97%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为13.01%、46.88%、16.96%和23.15%。公司期间费用率由2021年的7.52%上升至8.08%，公司对期间费用的控制能力略有下滑。

非经营性损益方面，2022年，公司其他收益同比增长9.13%，主要为政府补助。同期，公司获得的投资收益大幅增长，其中权益法核算

的长期股权投资收益-0.80亿元，主要系对联营企业恒益公司按照持股比例确认投资收益-2.61亿元；其他债权投资持有期间的投资收益1.28亿元；处置长期股权投资产生的投资收益-1.14亿元；持有其他非流动金融资产期间取得的投资收益0.82亿元和处置其他非流动金融资产取得的投资收益0.88亿元。2022年，公司信用减值损失进一步扩大，主要为坏账损失3.19亿元；资产减值损失主要为存货跌价损失1.11亿元、无形资产减值损失0.07亿元、商誉减值损失0.62亿元和大宇智能装备及机器人产业园产生的在建工程减值损失0.22亿元。受当期计提资产减值损失及信用减值损失规模较大的影响，2022年，公司利润总额同比下降30.68%。

从盈利指标来看，2022年公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，公司盈利能力有所下降。

2023年1-3月，公司营业总收入相当于2022年全年收入的18.00%。同期，公司营业利润率为12.10%，利润总额为2.04亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司主营业务获现能力仍处于良好水平，经营活动现金净流入大幅增长。由于在建工程的持续投入以及公司持续进行对外投资，公司投资活动现金持续净流出。公司筹资活动现金流量净额由正转负。

表23 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年1-3月 |
|--------------------|---------------|---------------|--------------|
| 经营活动现金流入小计 | 387.64 | 449.90 | 87.50 |
| 经营活动现金流出小计 | 384.95 | 411.75 | 83.83 |
| 经营活动现金流量净额 | 2.69 | 38.15 | 3.67 |
| 投资活动现金流入小计 | 23.98 | 24.23 | 1.93 |
| 投资活动现金流出小计 | 51.48 | 65.74 | 7.10 |
| 投资活动现金流量净额 | -27.50 | -41.51 | -5.17 |
| 筹资活动前现金流量净额 | -24.81 | -3.35 | -1.50 |
| 筹资活动现金流入小计 | 199.07 | 195.26 | 42.51 |
| 筹资活动现金流出小计 | 153.90 | 197.06 | 31.98 |
| 筹资活动现金流量净额 | 45.18 | -1.79 | 10.53 |
| 现金收入比 | 111.58 | 124.57 | 127.39 |

资料来源：联合资信根据公财务报表整理

2022年，公司经营活动现金流主要体现为主营业务收支及往来款的收支。公司经营活动现金流入同比增长16.06%，其中销售商品、提供劳务收到的现金402.96亿元；公司现金收入比略有提升，收入实现质量仍保持良好水平。公司经营活动现金流出同比增长6.96%，其中购买商品、提供劳务支付的现金333.76亿元。受收入增长带动业务回款增长的影响，公司经营活动产生的现金流量净额大幅增长。

投资活动方面，2022年公司投资活动现金流入同比变化不大。其中，收回投资收到的现金为16.48亿元，主要为收回债权包投资及理财产品的资金。公司投资活动现金流出同比增长27.69%。其中，在建工程投入等支出18.92亿元；投资支付的现金39.86亿元，主要为公司投资债权包以及股权投资支出。公司收到和支付其他投资活动有关的现金主要为理财产品的收支和向外部单位提供借款的收支。公司投资活动产生的现金流量净额持续为负。

筹资活动方面，2022年公司筹资活动现金流入略有下降，以股东增资款、取得银行借款收到的现金和发行债券收到的现金为主。公司筹资活动现金流出同比增长28.04%，主要为偿还债务本息支付的现金及支付的参股公司往来款。公司筹资活动现金流量净额由正转负。

2023年1-3月，公司经营活动现金流量净额3.67亿元；投资活动现金流量净额-5.17亿元；筹资活动现金流量净额10.53亿元。

5. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标强，融资渠道畅通。

跟踪期内，公司流动比率持续增长，速动比率波动下降，现金短期债务比变化不大。总体来看，公司短期偿债能力指标较强。

2022年，公司EBITDA同比增长48.31%，主要由折旧（占48.39%）、摊销（占9.80%）、计入财务费用的利息支出（占20.67%）和利润总额（占21.14%）构成。同期，公司EBITDA

利息倍数有所增长，全部债务/EBITDA明显下降。整体看，公司长期偿债能力指标强。

表 24 公司偿债能力指标

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年3月 |
|-----------------|--------|--------|---------|
| 短期偿债能力指标 | | | |
| 流动比率（%） | 118.14 | 119.86 | 122.09 |
| 速动比率（%） | 105.20 | 89.34 | 89.73 |
| 现金短期债务比（倍） | 1.06 | 1.04 | 1.12 |
| 长期偿债能力指标 | | | |
| EBITDA（亿元） | 26.94 | 39.96 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 3.87 | 4.71 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 8.35 | 5.88 | -- |

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度财务数据整理

截至2023年3月底，公司共获得金融机构授信额度529.32亿元，未使用授信额度353.50亿元，间接融资渠道畅通。同时，公司合并范围内拥有上市公司，具有直接融资渠道。

截至2023年3月底，公司合并口径对外担保余额6.84亿元，担保比率为3.39%，被担保企业分别为宝裕发展、宝裕（佛山）再生资源有限公司、广东芯海医学检测实验室有限公司和广东开普勒通讯科技有限公司，被担保企业目前均正常经营。公司或有负债风险相对可控。

6. 公司本部财务分析

公司业务主要由各子公司运营，资产相应分布在各子公司，公司本部债务负担较重，面临一定的短期偿债压力。

2022年底，公司本部资产总额118.02亿元，较上年底增长10.83%。其中，流动资产占25.35%，非流动资产占74.65%。公司本部资产主要由其他应收款、其他非流动金融资产和长期股权投资构成。

2022年底，公司本部所有者权益为48.59亿元，较上年底增长19.95%，主要系当期发行永续债“22佛控MTN002”所致。在所有者权益中，实收资本占62.56%、资本公积占9.92%、未分配利润占13.24%、其他权益工具占10.16%，实收资本和资本公积占比较高。

2022年底，公司本部负债总额69.43亿元，较上年底增长5.23%。同期末，公司本部全部债务67.37亿元。其中，短期债务占17.96%、长期债务占82.04%。2022年底，公司本部资产负债率为58.83%，公司本部全部债务资本化比率为58.10%。

2022年，公司本部实现营业总收入0.05亿元。同期，公司本部投资收益为3.30亿元，利润总额为1.44亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-0.38亿元，投资活动现金流净额为-17.22亿元，筹资活动现金流净额为17.86亿元。

2023年3月底，公司本部资产总额120.97亿元，所有者权益为50.00亿元，负债总额70.97亿元；同期末，公司本部全部债务66.93亿元，资产负债率58.67%，全部债务资本化比率57.24%。2023年3月底，公司本部现金短期债务比为0.65倍，面临一定的短期偿债压力。如将永续债调入长期债务，2023年3月底资产负债率（调整后）和全部债务资本化比率（调整后）分别为62.80%和61.51%，公司本部债务负担较重。

2023年1-3月，公司本部未实现营业总收入，利润总额为-0.08亿元，投资收益为0.35亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

佛山市工业基础良好，2020—2022年，佛山市经济实力稳步发展，财政自给能力较强。截至2022年底，佛山市政府债务余额为1522.88亿元，政府债务率为149.57%。佛山市政府财政实力非常强，支持能力非常强。

2. 支持可能性

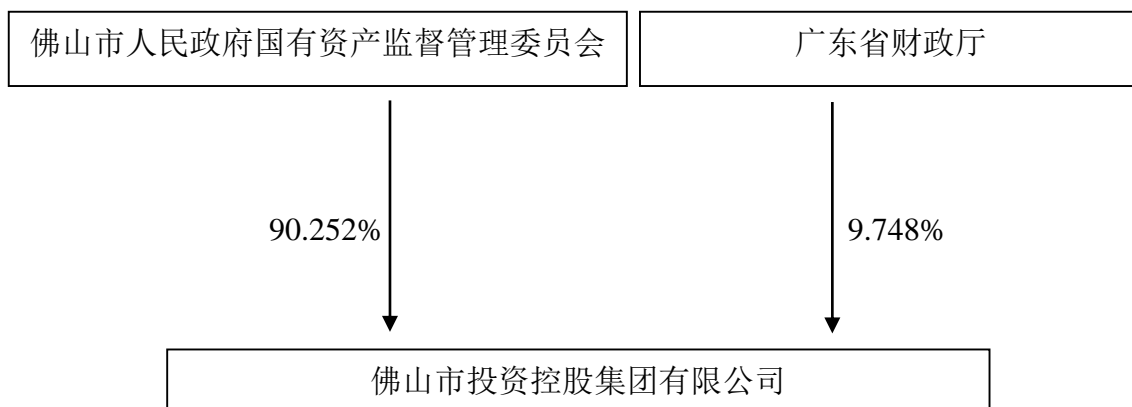
公司是佛山市重要的国有资本投资运营主体，下属各子公司经营的公用事业在佛山市具有较强的专营性，区域竞争优势明显。佛山市

国资委为公司实际控制人。2022年和2023年1-3月，公司其他收益分别为2.04亿元和0.30亿元，主要为政府补助；2022年12月，佛山市国资委向公司增资2.26亿元。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在政府补助、资金注入等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、结论

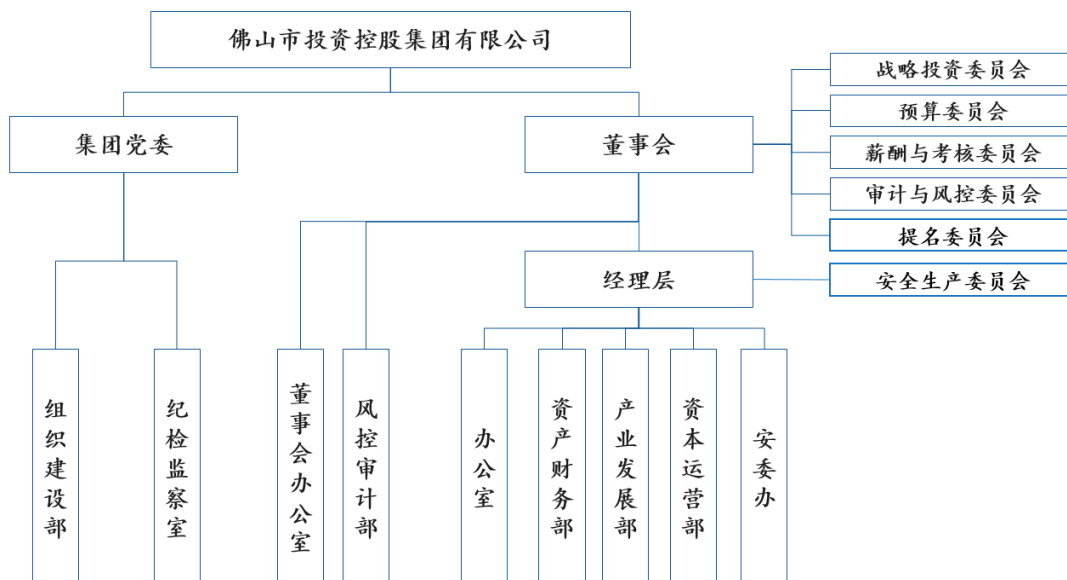
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，维持“19佛控01”“19佛公用MTN001”“19佛公用MTN002”“20佛公用MTN002”和“20佛公用MTN003”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 2023 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

| 子公司名称 | 主要经营地 | 业务性质 | 持股比例 | 表决权比例 | 取得方式 |
|-------------------|-------|------------------|---------|---------|------|
| 佛山市气业集团有限公司 | 广东佛山 | 天然气销售 | 100.00% | 100.00% | 设立 |
| 佛山市金融投资控股有限公司 | 广东佛山 | 融资、资本运营 | 70.61% | 70.61% | 设立 |
| 佛山市水业集团有限公司 | 广东佛山 | 自来水生产供应、 管网工程 | 100.00% | 100.00% | 设立 |
| 佛山电建集团有限公司 | 广东佛山 | 电力生产、房屋出租 | 100.00% | 100.00% | 设立 |
| 福能东方装备科技股份有限公司 | 广东佛山 | 精密设备 | 20.77% | 20.77% | 并购 |
| 佛山市新金叶贸易发展公司 | 广东佛山 | 烟酒零售 | 100.00% | 100.00% | 设立 |
| 佛山市节能减排服务管理中心有限公司 | 广东佛山 | 节能减排信息咨询 | 100.00% | 100.00% | 设立 |
| 佛山市电子政务科技有限公司 | 广东佛山 | 信息工程 | 100.00% | 100.00% | 设立 |
| 佛山市季华加油站有限公司 | 广东佛山 | 销售汽油 | 50.00% | 50.00% | 设立 |
| 佛山产业投资有限公司 | 广东佛山 | 房产租赁 | 100.00% | 100.00% | 设立 |
| 佛山海外投资发展有限公司 | 中国香港 | 房产租赁 | 100.00% | 100.00% | 划拨 |
| 广东国通物流城有限公司 | 广东佛山 | 房地产开发 | 66.00% | 66.00% | 并购 |
| 佛山市医药集团有限公司 | 广东佛山 | 医疗服务 | 100.00% | 100.00% | 设立 |
| 佛山市文旅有限公司 | 广东佛山 | 文化创意 | 100.00% | 100.00% | 设立 |
| 佛山市创业投资管理有限公司 | 广东佛山 | 资本运营 | 100.00% | 100.00% | 设立 |

注：2019 年 1 月，公司出资 100 港币获得佛山海外投资发展有限公司（以下简称“海外公司”）全部股权。公司未取得海外公司全部股权以前，海外公司由佛山市区电力建设总公司（以下简称“电建总公司”）负责管理。鉴于电建总公司具有管理海外业务的管理经验和相应能力，公司取得海外公司全部股权后仍决定由电建总公司继续管理海外公司。根据实质重于形式的原则，公司因对海外公司不具有实际控制权，而未在 2019 年至 2021 年第三季度期间将海外公司纳入公司合并范围。2022 年底，电建总公司破产清算并注销，并将海外公司管理权移交公司，公司于 2021 年第四季度将其纳入合并范围。

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 86.88 | 106.63 | 101.63 | 94.66 |
| 资产总额（亿元） | 433.58 | 582.88 | 618.83 | 620.80 |
| 所有者权益（亿元） | 161.49 | 183.01 | 193.93 | 201.85 |
| 短期债务（亿元） | 82.15 | 100.35 | 97.48 | 84.78 |
| 长期债务（亿元） | 82.66 | 124.75 | 137.60 | 139.49 |
| 全部债务（亿元） | 164.80 | 225.10 | 235.08 | 224.28 |
| 营业总收入（亿元） | 207.35 | 289.86 | 323.47 | 58.24 |
| 利润总额（亿元） | 20.14 | 12.18 | 8.45 | 2.04 |
| EBITDA（亿元） | 31.89 | 26.94 | 39.96 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 34.51 | 2.69 | 38.15 | 3.67 |
| 财务指标 | | | | |
| 现金收入比（%） | 114.40 | 111.58 | 124.57 | 127.39 |
| 营业利润率（%） | 14.32 | 12.39 | 11.89 | 12.10 |
| 总资本收益率（%） | 6.61 | 3.69 | 2.84 | -- |
| 净资产收益率（%） | 10.13 | 4.58 | 2.03 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 33.86 | 40.53 | 41.50 | 40.87 |
| 全部债务资本化比率（%） | 50.51 | 55.16 | 54.80 | 52.63 |
| 资产负债率（%） | 62.76 | 68.60 | 68.66 | 67.49 |
| 流动比率（%） | 128.09 | 118.14 | 119.86 | 122.09 |
| 速动比率（%） | 115.76 | 105.20 | 89.34 | 89.73 |
| 经营现金流动负债比（%） | 22.93 | 1.38 | 17.86 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 1.06 | 1.06 | 1.04 | 1.12 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 5.88 | 3.87 | 4.71 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 5.17 | 8.35 | 5.88 | -- |

注：本报告已将其他应付款、其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；公司 2023 年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部)

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 4.26 | 9.32 | 9.58 | 10.75 |
| 资产总额 (亿元) | 100.42 | 106.49 | 118.02 | 120.97 |
| 所有者权益 (亿元) | 40.19 | 40.51 | 48.59 | 50.00 |
| 短期债务 (亿元) | 4.01 | 26.50 | 12.10 | 16.65 |
| 长期债务 (亿元) | 40.52 | 37.55 | 55.27 | 50.28 |
| 全部债务 (亿元) | 44.53 | 64.05 | 67.37 | 66.93 |
| 营业总收入 (亿元) | 0.11 | 0.07 | 0.05 | 0.00 |
| 利润总额 (亿元) | 3.94 | 2.05 | 1.44 | -0.08 |
| EBITDA (亿元) | / | / | / | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | -0.35 | -0.52 | -0.38 | -0.16 |
| 财务指标 | | | | |
| 现金收入比 (%) | 13.98 | 101.94 | 116.04 | / |
| 营业利润率 (%) | 97.07 | 86.11 | 72.18 | / |
| 总资本收益率 (%) | 7.67 | 4.05 | 3.44 | -- |
| 净资产收益率 (%) | 9.79 | 5.07 | 2.96 | -- |
| 长期债务资本化比率 (%) | 50.20 | 48.11 | 53.22 | 50.14 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 52.56 | 61.26 | 58.10 | 57.24 |
| 资产负债率 (%) | 59.97 | 61.96 | 58.83 | 58.67 |
| 流动比率 (%) | 174.53 | 142.90 | 211.33 | 147.03 |
| 速动比率 (%) | 174.53 | 142.90 | 211.33 | 147.03 |
| 经营现金流流动负债比 (%) | -1.76 | -1.83 | -2.67 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 1.06 | 0.35 | 0.79 | 0.65 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | / | / | / | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | / | / | / | -- |

注：本报告已将其他应付款、其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；公司未提供公司本部现金流量表补充资料，故不计算公司本部 EBITDA 等相关数据；公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司提供

附件 4 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 | |
| 营业总收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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 | (营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 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，违约概率极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高 |
| 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 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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。

附件 5-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义 |
|------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大 |
| 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，未来信用等级调降的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |