

信用等级公告

联合〔2019〕142号

联合资信评估有限公司通过对佛山市公用事业控股有限公司及其拟发行的2019年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定佛山市公用事业控股有限公司主体长期信用等级为AAA，佛山市公用事业控股有限公司2019年度第一期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告



佛山市公用事业控股有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA
本期中期票据信用等级: AAA
评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行金额: 5 亿元
本期中期票据期限: 3+2 年
偿还方式: 每年付息, 设置票面利率调整选择权和投资者回售选择权, 公司有权在本期中期票据存续期内第 3 年末调整票面利率, 投资者有权选择在第 3 年末将其持有的中期票据全部或部分按票面金额回售给公司, 或放弃回售选择权而继续持有, 如未回售, 将于到期日一次性兑付
募集资金用途: 偿还银行借款、存量债券和补充营运资金

评级时间: 2019 年 1 月 17 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	14.26	13.83	40.80	60.55
资产总额(亿元)	175.09	176.21	235.84	296.83
所有者权益(亿元)	69.90	67.99	93.81	127.46
短期债务(亿元)	22.92	20.92	67.37	60.04
长期债务(亿元)	33.38	22.35	16.16	42.88
全部债务(亿元)	56.30	43.26	83.53	102.92
营业收入(亿元)	59.17	58.84	76.85	86.71
利润总额(亿元)	8.15	7.77	9.26	9.80
EBITDA(亿元)	16.93	15.52	17.56	--
经营性净现金流(亿元)	11.35	13.45	15.75	9.17
应收类款项/资产总额 (%)	27.10	29.73	23.34	15.31
营业利润率 (%)	21.20	22.31	20.13	17.27
净资产收益率 (%)	9.13	8.57	7.10	--
资产负债率 (%)	60.08	61.42	60.22	57.06
全部债务资本化比率 (%)	44.61	38.89	47.10	44.67
流动比率 (%)	106.34	92.90	99.07	132.46
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 年三季度财务数据未经审计。

评级观点

佛山市公用事业控股有限公司(以下简称“公司”)是佛山市重要的公用事业及国有资产运营主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在水务、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。同时,联合资信关注到,公司资产质量一般,存在一定短期偿债压力,负债结构有待改善等因素对公司经营和信用水平带来的不利影响。

近年来,公司持续获得股东的大力支持,公司在水务、燃气等领域得到长足发展,随着佛山市金融投资控股有限公司、广东国通物流城有限公司纳入合并范围和佛山市燃气集团股份有限公司(以下简称“佛燃股份”)的上市,公司整体地位进一步提升,公司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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低,安全性极高。

优势

1. 近年来,随着合并多家子公司,公司整体地位进一步提升。
2. 作为佛山市公用事业资产的经营主体,近年来,公司在财政补贴、资产划拨、股权划拨等方面获得有力的外部支持。
3. 公司业务范围涵盖佛山市发电、水务、燃气、公共物业、金融等多个板块,下属各子公司经营的公用事业产业在佛山市具有较强的专营性,区域竞争优势明显。

分析师: 霍正泽 张 铖

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

4. 2017年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。
5. 近年来, 公司营业收入持续增长, 经营活动现金持续净流入且不断增长。

关注

1. 公司电力、水务、燃气等公用产品定价机制均未实现市场化, 价格变动及定价机制均受政府管制。
2. 近年来, 公司其他应收款规模大, 对资金形成占用, 公司资产质量一般。
3. 近年来, 公司债务结构以短期债务为主, 且快速上升, 存在一定短期偿债压力, 债务结构有待改善。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

佛山市公用事业控股有限公司（以下简称“公司”或“佛山公控”）是根据佛山市政府“佛府办[2006]227号”文件，由佛山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“佛山市国资委”）于2006年8月9日出资组建的国有独资公司，初始注册资本6.00亿元。公司由佛山市人民政府授权经营，佛山市国资委实施监管。公司于2015年12月获得增资10亿元。截至2018年9月底，公司注册资本和实收资本均为16亿元人民币。佛山市国资委持有公司100%股权，为公司实际控制人。

公司整合了佛山市发电、供水、供气、部分公有物业等公用事业国有资产，经营范围为：公用事业的投资、建设和运营，高新技术、基础设施等其它项目的投资和管理。

截至2018年9月底，公司下设党委办公室、董事会办公室、资产管理部、投资发展部、财务部等10个职能部门；拥有12家全资及控股一级子公司，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002911.SZ。截至2018年9月底，公司间接持有佛燃股份42.16%的股份。

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9月底，公司资产总额296.83亿元，所有者权益127.46亿元（其中少数股东权益58.18亿元）；2018年1~9月，公司实现营业

收入86.71亿元，利润总额9.80亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司计划于2019年注册30.00亿元中期票据，本期计划发行2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），计划发行规模5.00亿元，期限为3+2年，采用固定利率，按年付息，设置票面利率调整选择权和投资者回售选择权，公司有权在本期中期票据存续期内第3年末调整票面利率，投资者有权选择在第3年末将其持有的中期票据全部或部分按票面金额回售给公司，或放弃回售选择权而继续持有，如未回售，将于到期日一次性兑付。募集资金用于偿还银行借款、存量债券和补充营运资金。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济

运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商

品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比

有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 水务行业分析

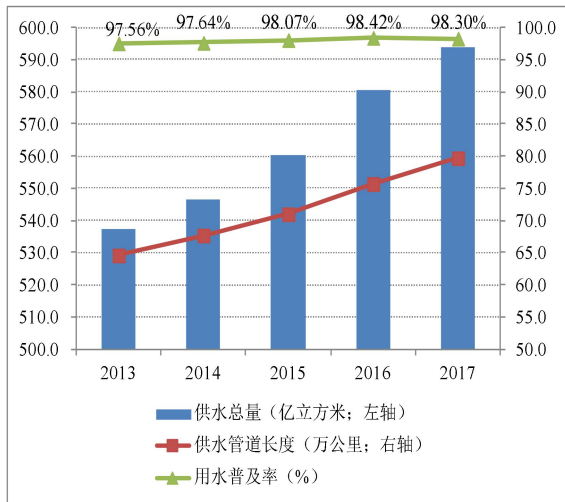
水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。

(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

2013~2017年，我国供水总量呈现出稳步上升的态势。2017年底，我国城市供水能力达3.05亿立方米/日，较上年增长0.51%；供水管道长度79.7万公里，较上年增长5.38%，城市用水普及率下降0.12个百分点至98.30%。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《2017年城市建设统计年鉴》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。根据《中国统计年鉴2018》数据显示，2017年，我国人均水资源量仅为2074.5立方米/人，不足世界平均水平的三分之一。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。2017年，全国用水总量6043.4亿立方米，占全年水资源总量的21.0%，人均综合用水量436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10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2018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2.30元/吨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，全国各地居民生活用水已陆续采用阶梯式水价制度，目前国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度。

表1 2018年底全国重点城市居民自来水价格
(单位:元/立方米)

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	2.20
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	贵阳	1.82
9	青岛	2.50	27	合肥	1.78
10	重庆	2.50	28	兰州	1.75
11	昆明	2.45	29	海口	1.75
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.70
13	宁波	2.40	31	长沙	1.63
14	哈尔滨	2.40	32	南京	1.62
15	太原	2.40	33	南昌	1.58
16	沈阳	2.35	34	拉萨	1.54
17	大连	2.30	35	南宁	1.45
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、中国水网等

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《2017年城市建设统计年鉴》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。2017年，我国耗水总量3206.8亿立方米，全国废污水排放总量756亿吨。截至2017年底，全国设市城镇（不含建制镇）累计建成污水处理厂5027座，城市污水处理能力达574.6亿立方米/年，较上年增长5.6%；排水管道长度达63.0万公里，较上年底增长9.3%，城市污水处理率提升1.10个百分点至94.5%。自2010年以来污水处理能力增速基本稳定在5%~6%左右。污水处理能力尚未满足国家废污水排放总量，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2 2018年底全国重点城市居民污水处理费

(单位：元/吨)

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
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	天津	0.95
12	宁波	1.00	30	南昌	0.95
13	厦门	1.00	31	拉萨	0.95
14	西宁	0.95	32	呼和浩特	0.95
15	兰州	0.95	33	沈阳	0.95
16	长沙	0.95	34	深圳	0.90
17	长春	0.95	35	海口	0.80
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，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、中国水网

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1.40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2018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靠后的城市包括天津、深圳、海口等地，污水价格处于0.50元~0.95元/吨，未来尚有较大的价格上调空间。

(3) 行业政策

水务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3 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	《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
2	《“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
3	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
4	《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
5	《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
6	《“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
7	《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
8	《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
9	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资[2017]128号）	国家发改委、水利部、住建部
10	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城[2017]143号）	住建部
11	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决定〉实施方案》（环厅[2018]70号）	生态环境部
12	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城[2018]104号）	住建部、生态环境部
13	《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018）	生态环境部

资料来源：联合资信整理

(4) 行业竞争和发展趋势

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。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和PPP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。

随着经济水平增长、城市化进程推进和一系列水务行业政策的出台，污水处理、黑臭水体治

理、海绵城市建设、农村水环境治理等领域市场空间正逐步释放。未来受水务行业进入者增加影响，竞争将进一步加剧，由于水务行业规模效应明显，部分实力强的企业通过并购实现快速增长，行业集中度将提升。同时，为推动水务行业健康发展，近年来国家出台相关政策鼓励社会资本参与水务项目建设投资，水务行业投资模式逐步向多元化转变，社会资本方的介入一定程度推进了水务行业市场化改革。

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

近年来，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，根据佛山市国民经济和社会发展统计公报，2015~2017 年佛山市生产总值不断增长，三年分别为 8003.92 亿元、8630.00

亿元和 9549.60 亿元。2017 年末，佛山市常住人口 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。2015~2017 年，佛山市生产总值不断增长，分别为 8003.92 亿元、8630.00 亿元和 9549.60 亿元，2017 年同比增长 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. 产权状况

截至2018年9月底，公司注册资本和实收资本均为16.00亿元，佛山市国资委持有公司100.00%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司业务范围涉及多个板块，在佛山市具有较强的垄断性，随着股权的划拨，公司在市属国有企业中的地位提升明显。

公司是佛山市大型国有独资企业，代表佛山市政府进行国有公用事业资产的市场化、资本化和产业化运作。

从企业定位看，根据佛府函[2016]223号《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》，确立了佛山市5大准公共类企业平台和3大竞争类企业平台，准公共类企业平台包括公司、佛山市路桥建设有限公司（以下简称“佛山路桥”）、佛山市铁路投资建设集团有限公司（以下简称“佛山铁投”）、佛山市中力经营管理有限公司和佛山市储备粮管理总公司五

家企业构成，竞争类企业平台由佛山市公盈投资控股有限公司、佛山市金融投资控股有限公司（以下简称“佛山金控”）和佛山市建设开发投资有限公司三家企业构成。2017年，佛山市国资委将佛山金控100%股权和佛山铁投20%股权划转给公司，以及根据佛府函[2016]223号，未来佛山市国资委将佛山路桥20%股权以股权出资方式注入佛山金控，以及在恰当时间逐步将其余佛山路桥股权注入佛山金控，公司在市属国有企业中的地位明显提升。

2018年9月底，公司纳入合并范围的一级子公司12家，业务范围涵盖佛山市发电、水务、燃气、公共物业、金融等多个板块，下属各子公司经营的公用事业产业在佛山市具有较强的专营性，区域竞争优势明显。

表4 公司各项业务板块市场地位

业务板块	对应子公司	市场地位
电力	佛山电建集团有限公司	持有佛山市主要发电企业之一佛山恒益发电有限公司50%股权，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
水务	佛山市水业集团有限公司	佛山最大的水务企业，自来水供水范围覆盖禅城、三水、高明三区、南海部分区域以及中心组团新城区，供水能力约占佛山全市1/3，污水处理厂分布禅城、三水、南海、高明四个区，处理能力占全市39%以上。
城市燃气	佛山市气业集团有限公司	佛山最大的城市燃气运营商，拥有佛山市区域内高压燃气管网统一投资建设、统一接收管道天然气的特许经营权；目前，高压管网已经覆盖佛山市禅城、南海、顺德、三水和高明五区，天然气分销业务在佛山天然气市场份额为100%，下属子公司佛燃股份于2017年11月在深圳证券交易所上市，股票代码002911.SZ。
金融	佛山市金融投资控股有限公司	作为佛山市人民政府发展金融产业的抓手和国资金融产业链重要平台，探索产融结合的综合化服务方向，服务实体经济，是推进佛山建设现代化金融体系的中坚力量，主要业务包括融资担保、基金管理、不良资产处置、小额贷款、融资租赁、股权投资等，为佛山市农商行第一大股东，持股比例为9.33%；2018年5月，通过现金认购等方式，成为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”）（香港上市，股票代码：01543.HK）第一大股东

	东。
--	----

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 人员素质

公司高管管理经验丰富，员工素质尚可，能够满足公司日常运营需要。

公司现有高级管理人员8人，其中董事长1名，总经理1名，副总经理5名，纪委书记1人。

叶剑明先生，1962年出生，本科学历；曾任佛山电建集团有限公司副总经理、总经理、党委副书记，公司党委副书记、副董事长、总经理。现任公司党委书记、董事长。

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。

截至2018年9月底，公司拥有员工4992人。按照职能划分，生产人员占49.94%、销售人员占10.30%、技术人员占12.70%、财务人员占4.41%、行政人员占16.37%、其他占6.28%；按照教育程度划分，硕士以上占4.51%、本科占32.16%，大专及以下占63.33%。

4. 外部支持

近年来，佛山市财政实力强；公司在资金划拨、股权划拨、财政补贴等方面获得的外部支持

较大，且股权划拨的公司政府定位高，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。佛山市整体财政实力强，2015~2017年，佛山市一般公共预算收入不断增长，分别为557.43亿元、604.29亿元和661.35亿元。2017年同比增长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。

资金划拨

2015年12月，公司收到佛山市国资委的10亿元增资，根据《市国资委关于市公用事业控股有限公司增加注册资本的批复》，佛山市国资委同意以市财政对佛山市创新创业产业引导基金的首期拨款人民币10亿元向公司增加注册资本。

股权划拨

2017年，佛山市国资委将佛山铁投的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

¹ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

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。

财政补贴

2015年，由于福能电厂进行环保低碳技术改造和中电网调度，福能电厂发电量较之前大幅下降，上网电价为0.597元/千瓦；且天然气发电成本较高，存在一定的成本倒挂，公司获得0.4054元/度的发电补贴。2016年5月，福能电厂在改造完成后开始正常运营，发电量大幅回升，同时恢复运营后的上网电价上升为0.745元/千瓦时，不再获得发电补贴；2016年，公司获得一次性的燃油燃气补贴0.29亿元。

2016年，第二水源项目引入瀚蓝环境股份有限公司（以下简称“瀚蓝环境”）合作，项目原运营主体佛山市水业集团有限公司西江供水分公司分立为佛山市西江供水有限公司（以下简称“西江供水”或“西江水厂”），该公司由公司和瀚蓝环境各持50%股权（未纳入合并范围），项目获得政府一次性财政补助3.40亿元。

2015~2017年和2018年1~9月，公司分别获得政府补助0.37亿元、0.32亿元、0.42亿元和0.53亿元。

5. 企业信用记录

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2019年1月2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2019年1月2日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司设立了完善的法人治理结构，形成了有效的决策监督机制，整体治理运行情况良好。

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

公司已建立规范的法人治理结构，设立董事会、监事会和经理层。目前公司董事会成员13人，其中董事长1人，副董事长1名，董事8人，外部董事2人，职工董事1人；公司监事会成员5人，其中3名由市国资委委派，2名由职工代表选举产生；公司设总经理，由董事会聘任或解聘，主持公司经营管理工作，对董事会负责。公司设总经理1名，由董事会按组织程序决定聘任或者解聘。总经理主持公司生产经营管理工作，组织实施董事会决议；副总经理、各控股子公司和各职能部门负责人参加，研究公司日常经营管理事务。

2. 管理制度

公司建立了较为完善的内部管理制度，能够有效降低经营风险，保证公司生产经营活动的正常运行。

公司本部下设行政办公室、党委办公室、投资发展部、财务部、审计部、资产管理部等职能部门，各职能部门分工明确，制定了财务管理、投融资管理、子公司管理等一系列内部管理制度。

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

保、相互提供担保，也不得请外单位为其担保。

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

在子公司管理方面，公司对子公司坚持“产权管住、经营放开、约束到位”的管理原则，实行资产经营责任制。子公司设立独立的财务会计机构，执行与公司本部一致的会计核算制度，由公司本部指导和监督子公司财务管理，督促其依法进行会计核算，对大额资金的流动实施监控。子公司重大投资计划、组织结构调整、经营战略、经营方针、经营目标和年度经营计划等必须由公司本部依法审定。

资金运营内控制度方面，公司为有效控制财务风险和管理风险，明确资金运营条线领导责任，以及该条线重要人员岗位责任，对货币资金管理建立严格的岗位责任制、票据及印章的管理制度及财务部门不相容岗位相互分离制度。并且

对审批、审核、现金盘点、网上银行操作等重点节点进行严格控制。

七、经营分析

公司是佛山市的公用事业和国有资产运营主体，主营业务收入主要以燃气、水务和电力等公用事业为主。近年来，公司的主营业务收入不断增长，毛利率波动下降。2017 年公司新增贸易收入、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。

公司的主营业务收入由电力、水务、燃气、贸易等构成，其中贸易、房地产等收入为 2017 年新增。2015~2017 年，公司主营业务收入不断增长，2017 年为 76.16 亿元，同比增长 29.90%，主要为气业板块、贸易和房地产收入增长所致；受燃气业务毛利率波动和新增毛利率较低的贸易业务影响，公司主营业务毛利率波动下降，2017 年为 20.68%，同比略有下降。

2018 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 86.06 亿元，收入构成仍以燃气板块为主，贸易板块收入大幅增长，毛利率 17.28%。

表 5 2015~2018 年 1~9 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			
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
电力	5.03	7.41	9.93	8.89	-4.31	5.14	4.12	3.32
水务	12.32	12.76	13.70	11.73	37.80	36.74	37.79	43.76
气业	40.62	37.69	42.53	35.90	19.93	21.63	20.12	19.94
贸易	--	--	5.24	25.73	--	--	0.53	0.74
房地产	--	--	3.51	--	--	--	17.17	--
其他	0.69	0.92	1.57	3.81	2.46	38.54	47.62	55.04
内部抵消	-0.06	-0.15	-0.33	--	--	--	-69.89	--
合计	58.60	58.63	76.16	86.06	21.78	23.09	20.68	17.28

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

公司的电力板块业务收入大部分由销售电煤收入构成，近年来，受电煤销售量和价格增长的影响，电力板块收入有所增长。毛利率有所波动。

公司电力板块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，福能电厂发电量大幅下降，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			
		2015年	2016年	2017年	2018年1-9月
福能电厂	36	570	42800	49843	47900

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1~9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1-9月
电煤总量	97.00	102.30	98.48
销售收入	5.53	7.54	5.65

注: 未获取2015年电煤销售总量及电煤销售收入

资料来源: 公司提供

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。2015~2017年，公司电力板块主营业务收入不断增长，2017年为9.93亿元，同比增长34.01%，主要系电煤销售增长所致。毛利率方面，三年来，电力板块毛利率波动下降，2017年为4.12%，同比略有下降，系2017年10月后电价下调所致。

2018年1~9月公司电力板块实现收入8.89亿元，毛利率3.32%。

(2) 水务板块

近年来，公司水务板块业务稳定，收入有所增长，毛利率稳定。

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。2018年，西江水厂纳入公司合并范围，每年增加公司约5000立方米的供水量，西江供水属于趸售供水的单位，供水给其他供水公司。截至2018年9月底，水业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188.00万立方米/日，约占佛山全市供水能力的32%；供水管网总长度6553.26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，供水成本较低。

2015~2017年公司合计供水量有所增长，2017年为47898.65万立方米，较2016年略有提升。2018年1~9月公司供水量为37552.47万立方米。

表8 公司现有水厂供水量（单位：万立方米）

地区	水厂名称	2015年供水量	2016年供水量	2017年供水量	2018年1~9月供水量
禅城区	石湾水厂	7758.35	7651.75	7679.64	5906.67
	沙口水厂	9736.03	9313.31	9304.58	7167.82
	紫洞水厂	2977.80	2839.46	3013.89	2474.65
	新城区优质水厂	98.58	511.32	168.18	144.82
三水区	西南水厂	717.95	687.97	783.06	381.65
	石塘水厂	1839.99	1966.49	2267.24	1858.18
	北江水厂	8960.36	9381.48	9981.85	7366.36
	六和水厂	41.04	36.42	0.96	--
	西江水厂	5068.91	4978.15	5275.35	5396.94
	金沙水厂	804.22	764.22	479.70	--

迳口水厂	174.35	147.88	--	--
高明水厂	6390.22	5910.90	6614.64	5179.73
杨梅水厂	1274.71	1712.99	1398.02	996.20
合水水厂	881.58	878.96	931.54	679.45
合计	46724.09	46781.30	47898.65	37552.47

注：1.金沙水厂自2017年9月关停，相关供水工作由西江水厂负责；2.

迳口水厂于2017年起作为备用水厂

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	是否调整	分类水价					文号	执行日期
		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9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88.00万立方米/日。公司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）。

2015~2017年，公司总污水处理量有所下降，2017年为2.25亿立方米，同比略有下降；2018年1~9月污水处理量为1.65亿立方米。

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	2015年	2016年	2017年	2018年1~9月
----	-------	-------	-------	-------	-----------

处理能力	水业集团本部	55	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	10
	汇之源大沥公司	1.5	1.5	1.5	1.5
	汇之源西樵公司	5	5	5	5
	汇之源城北公司	10	10	10	10
	汇之源南庄公司	2.5	2.5	2.5	2.5
	汇之源金本公司	--	--	2	4
	合计	84	84	86	88
处理量	水业集团本部	15550.92	14775.36	2298.08	--
	禅城污水公司	--	--	11493.67	9727.51
	汇之源驿岗公司	3353.64	3381.11	3354	2527.42
	汇之源大沥公司	441.41	432.28	450.26	317.20
	汇之源西樵公司	1764.52	1765.89	1714.24	1190.68
	汇之源城北公司	2939.22	2161.37	2402.66	1901.74
	汇之源南庄公司	608.74	647.96	667.02	546.74
	汇之源金本公司	--	--	89.84	320.10
	合计	24658.44	23163.97	22469.77	16531.39

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

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，截至 2018 年 9 月底，公司污水处理价格未发生变化，如下表所示。

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：佛山市发展和改革委员会

项目建设方面，截至 2018 年 9 月底，水务公司主要在建项目为三水区驿岗污水处理厂提标改造工程、佛山市三水区三水二桥南延线给水管道工程等，总投资 3.52 亿元，已投资 2.97 亿元。

2015~2017 年，公司水务板块收入有所增长，2017 年为 13.70 亿元，同比小幅增长，主要受水

价上调和污水处理量增长的影响。毛利率方面，近年来水务板块毛利率小幅波动，2017 年为 37.79%，同比略有增长。

2018 年 1~9 月公司实现水务收入 11.73 亿元，毛利率为 43.76%，毛利率较 2017 年上升系水价变化。总体看，公司水务板块盈利能力良好。

(3) 燃气板块

公司天然气源稳定，市场份额高，近年来公司燃气业务经营情况良好。2017年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，佛燃股份于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和竞争力，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。佛燃股份子公司高压管网公司与中海油气电集团的照付不议合同将于2019年12月31日到期，但公司暂未就续约情况展开谈判，联合资信将持续关注公司气源稳定性情况。2015~2017年及2018年1~9月，购买天然气合计分别为11.33亿立方米、12.11亿立方米、14.32亿立方米和12.16亿立方米。

截至2018年9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。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（期限30年），将进一步扩大公司燃气供应范围、提升整体供应能力。

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。

2015~2017年及2018年1~9月，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1~9月
管网距离（公里）	1765.00	1823.00	约2000	2085.96
管道天然气供应量（万吨）	84.00	96.00	约111	96.24
管道天然气销量（万吨）	79.86	86.17	约103	88.48
管道液化（石油）气销量（吨）	675.00	578.00	约700	452.73
汽车燃气销量（吨）	34742.00	29963.00	约26000	14939.07
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9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3.02亿元，尚需投资16.65亿元。

表13 截至2018年9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	1.51	1.43
高压管道三期工程	6.51	0.34	6.17
三水工业园天然气专线	2.36	0.65	1.71
高要市管道天然气项目二期工程	7.86	0.52	7.34
合计	19.67	3.02	16.65

资料来源：公司提供

2015~2017年，公司燃气板块收入波动增长，2017年为42.53亿元，同比略有增长，系管道天然气销量增长所致；三年来燃气板块毛利率稳定在20%左右。2018年1~9月燃气板块收入35.90

亿元，毛利率 19.94%。

(4) 其他业务

2017 年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收入，预计将成为公司新的盈利增长点。

公司原物业经营业务由子公司佛山市物业经营有限公司（以下简称“佛山物业”）负责，出租资产主要为佛山市政府划拨的部分物业资产，包括禅城区安居工程惠景城商铺以及停车场物业、原佛山市工商行政管理局经营的 7 家农贸市场以及佛山公控下属公司剥离的非主营物业资产等。2015~2017 年 4 月，公司分别实现物业出租收入 2906.77 万元、2988.66 万元和 767.02 万元。2017 年 5 月，佛山市国资委将公司持有的佛山物业 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，于同年 6 月开展业务，2017 年 1~6 月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%。2018 年 1~9 月，公司贸易收入 25.73 亿元，较上年大幅增长，主要系当期开始大力开展贸易业务所致。

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。2017 年公司实现房地产开发收入 3.51 亿

元，毛利率 17.17%。2018 年 1~9 月，公司未实现房地产收入，主要系季华公司部分收入将于下半年确认以及部分房地产项目正处于开发阶段所致。

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。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 9 月底已投资 12.90 亿元。根据《广东国通外贸产业城可行性研究报告》一期项目预计于 2018 年初完工，因环保督查、地铁建设、地质突变等因素造成该项目进度较慢，截至 2018 年 9 月底仍在建设中。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可实现约为 21.14 亿元税前收入，二期销售型物业可实现约为 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，预计将成成本公司新的盈利增长点。

2018 年 6 月 15 日，公司将广东中盈盛达融资担保投资股份有限公司（港股上市公司，1543.HK，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。2018 年 1~6 月，中盈盛达实现营业收入 1.45 亿元，实现利润 0.64 亿元。

(5) 未来发展

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 and 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2015~2016年合并财务报告,天健会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告

进行了审计,公司提供了2017年度合并财务报告,立信会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计,并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2018年三季度财务数据未经审计。

合并范围方面,2016年,公司合并范围内新增1家二级公司,减少1家一级子公司佛山市区电力建设总公司,系公司无偿划出。2017年公司新增一级子公司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,减少一级子公司2家,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1~9月,公司新增2家一级子公司国通公司和西江供水。截至2018年9月底,公司合并范围一级子公司12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、应收账款、投资性房地产、其他应付款、长期借款、递延收益、资本公积等科目数据的可比性有一定影响。

1. 资产质量

近年来,受佛山金控纳入合并范围等因素影响,公司资产规模快速增长,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。公司资产质量尚可。

2015~2017年,公司资产总额快速增长,年均复合增长16.06%,截至2017年底为235.84亿元,同比增长33.84%。其中,流动资产占45.24%、非流动资产占54.76%,公司以非流动资产为主。

表14 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2015年		2016年		2017年		2018年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.98	7.98	13.46	7.64	40.57	17.20	60.49	20.38
应收账款	5.65	3.23	5.41	3.07	8.72	3.70	11.22	3.78
其他应收款	41.81	23.88	46.98	26.66	42.51	18.02	30.12	10.15
流动资产	69.56	39.73	73.79	41.88	106.70	45.24	139.21	46.90
可供出售的金融资产	4.14	2.36	3.42	1.94	21.44	9.09	23.54	7.93

长期股权投资	19.09	10.90	23.64	13.41	24.05	10.20	21.45	7.23
固定资产	47.70	27.24	43.86	24.89	49.54	21.01	54.38	18.32
无形资产	11.16	6.37	10.20	5.79	11.45	4.86	11.70	3.94
其他非流动资产	10.21	5.83	10.85	6.16	8.07	3.42	9.42	3.17
非流动资产	105.53	60.27	102.42	58.12	129.14	54.76	157.62	53.10
资产总额	175.09	100.00	176.21	100.00	235.84	100.00	296.83	100.00

资料来源：根据公司审计报告和季报整理

流动资产

2015~2017年，公司流动资产快速增长，年均复合增长23.86%，截至2017年底为106.70亿元，同比增长44.60%，主要为货币资金大幅增长所致。

截至2017年底，公司货币资金40.57亿元，主要由银行存款39.72亿元构成。货币资金中因抵押、质押或冻结的受限资金0.83亿元，占比很小。

2015~2017年，公司应收账款波动增长，年均复合增长24.25%，截至2017年底为8.72亿元，同比增长61.06%，主要为应收的水费、燃气费增长以及合并佛山金控所致。

2015~2017年，公司其他应收款有所波动，年均复合增长0.83%，截至2017年底为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单位金额占比88.83%，主要为应收佛山市建设开发投资有限公司、佛山市区电力建设总公司、广东国通物流城集团有限公司的往来款，具体情况见下表。公司其他应收款规模较大，对公司资金形成占用。

表15 2017年底公司其他应收款前五名欠款
(单位：亿元、%)

单位名称	款项性质	账龄	账面余额	占比
佛山市建设开发投资有限公司	往来款	1年以上	16.00	36.94
佛山市区电力建设总公司	往来款	1年以上	9.50	21.94
广东国通物流城集团有限公司	往来款	1年以上	8.57	19.79
佛山市禅城区国土城建和水务局	往来款	1年以上	2.70	6.23
佛山市西江供水有限公司	往来款	1年以上	1.70	3.93

合计	-	-	38.47	88.83
----	---	---	-------	-------

资料来源：公司审计报告

非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长10.62%，截至2017年底为129.14亿元，同比增长26.09%，主要为可供出售金融资产、固定资产增长所致。

2015~2017年，公司可供出售金融资产波动中大幅增长，年均复合增长127.65%，截至2017年底为21.44亿元，同比增加18.03亿元，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（不良资产包）、划入的佛山铁投20%股权等。

2015~2017年，公司长期股权投资不断增长，年均复合增长12.24%，截至2017年底为24.05亿元，主要为对佛山恒益发电有限公司、广东国通物流城集团有限公司、佛山农村商业银行股份有限公司等股权投资。

2015~2017年，公司固定资产有所波动，年均复合增长1.92%，截至2017年底为49.54亿元，同比增长12.94%，主要为管网资产、房屋建筑物等。

2015~2017年，公司无形资产有所波动，截至2017年底为11.45亿元，主要为BOT项目特许经营权和土地使用权。

2015~2017年，公司其他非流动资产波动中有所下降，截至2017年底为8.07亿元，同比下降25.59%，主要系预付股权投资款减少所致。公司其他非流动资产主要是由政府出资，佛山金控代政府管理基金资产7.94亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 296.83 亿元，较上年底增长 25.86%。公司资产结构中，流动资产占 46.90%，非流动资产占 53.10%，仍以非流动资产为主。其中，货币资金 60.49 亿元，较上年底增加 19.92 亿元；应收账款 11.22 亿元，较上年底增长 28.66%，主要系应收水费、燃气费、电费增加和合并子公司所致；其他应收款 30.12 亿元，较上年底下降 29.15%，主要系往来款减少以及合并国通公司、西江供水所致；存货 13.11 亿元，较上年底增长 192.05%，主要系合并国通公司的房地产开发成本所致；一年内到期的非流动资产 10.18 亿元，较上年底增长 142.21%，主要系一年内到期的长期应收融资租赁款增加以及新增二级子公司中盈盛达的服务性代偿款项

增加所致；其他流动资产 10.14 亿元，较上年底增长 173.16%，主要系理财产品增加以及新增二级子公司中盈盛达的担保准备金增加所致；投资性房地产 12.13 亿元，较上年底增加 11.99 亿元，主要系合并国通公司的土地使用权所致。公司受限资产 2.65 亿元，占资产总额 0.89%，主要系货币资金 1.64 亿元、电建集团机器设备等固定资产 0.54 亿元。公司应收类款项 45.43 亿元，占资产总额的 15.31%。

2. 资本结构

近年来，受佛山金控等资产注入等影响，公司所有者权益有所增长，但少数股东权益占比较大，稳定性一般。

表16 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	16.00	22.89	16.00	23.53	16.00	17.06	16.00	12.55
资本公积	23.31	33.35	19.05	28.02	31.14	33.19	32.73	25.68
未分配利润	13.17	18.84	14.87	21.86	17.42	18.57	19.47	15.27
少数股东权益	16.50	23.60	17.11	25.17	28.18	30.04	58.18	45.64
所有者权益合计	69.90	100.00	67.99	100.00	93.81	100.00	127.46	100.00

资料来源：根据公司审计报告和三季度整理

2015~2017 年，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 15.85%，截至 2017 年底为 93.81 亿元，同比大幅增长 37.98%。其中，实收资本保持稳定，截至 2017 年底为 16.00 亿元；资本公积波动增长，年均复合增长 15.58%，截至 2017 年底为 31.14 亿元，同比增长 63.44%，主要系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 亿元所致，截至 2016 年底为 19.05 亿元，同比减少 18.27%，主要系公司当期无偿划转佛山市区电力建设总公司国有产权与股权投资份额变动的综合作用所致；未分配利润不断增长，截至 2017 年底为 17.42 亿元，同比增长 17.21%；少数股东权益快速增长，年均复合增长 30.70%，截至 2017 年底为 28.18 亿元，同比

增长 64.67%，主要系出资设立非全资子公司佛山国贸（持股 40%）所致。

截至 2018 年 9 月底，所有者权益合计 127.46 亿元，较上年底增长 35.87%，主要系新增控股子公司国通公司（持股比例 40%）和西江供水（持股比例 50%）而导致少数股东权益增长所致。

近年来，公司有息债务规模波动增长，且以短期债务为主，债务结构有待改善，整体债务负担一般。

2015~2017 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 16.20%，截至 2017 年底为 142.03 亿元，同比增长 31.24%，其中流动负债占 75.83%，非流动负债占 24.17%，公司以流动负债为主。

表17 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2015年		2016年		2017年		2018年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.72	7.34	13.02	12.03	49.56	34.90	36.12	21.33
应付账款	5.41	5.14	6.11	5.64	7.56	5.33	9.67	5.71
其他应付款	20.87	19.84	18.54	17.13	25.79	18.16	25.61	15.12
一年内到期的非流动负债	15.20	14.45	7.90	7.30	17.27	12.16	14.26	8.42
其他流动负债	10.00	9.51	28.00	25.87	0.00	0.00	10.66	6.29
流动负债	65.41	62.18	79.43	73.40	107.70	75.83	105.09	62.05
长期借款	11.47	10.90	5.39	4.98	12.16	8.56	27.93	16.49
应付债券	21.91	20.83	16.96	15.67	4.00	2.82	14.95	8.83
专项应付款	1.10	1.05	0.26	0.24	11.73	8.26	11.78	6.95
非流动负债	39.78	37.82	28.79	26.60	34.32	24.17	64.28	37.95
负债总额	105.19	100.00	108.22	100.00	142.03	100.00	169.37	100.00

注:2017年底公司其他流动负债实际为33.49万元。

资料来源:根据公司审计报告和三季度整理

2015~2017年,公司流动负债快速增长,年均复合增长28.32%,截至2017年底为107.70亿元,同比增长35.59%,主要系短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债增加所致。

截至2017年底,公司短期借款49.56亿元,同比大幅增长280.78%,主要由保证借款15.22亿元和信用借款34.14亿元构成。

2015~2017年,公司应付账款快速增长,年均复合增长18.28%,截至2017年底为7.56亿元,同比增长23.87%,主要系应付工程款、燃气款增加所致。

2015~2017年,公司其他应付款波动中有所增长,年均复合增长11.16%,截至2017年底为25.79亿元,同比增长39.11%,主要为纳入合并范围的佛山金控应付交通卡充值备付金及其他关联方往来款等款项。

2015~2017年,公司其他流动负债波动中大幅下降,年均复合下降98.17%,截至2017年底为33.49万元,同比减少28.00亿元,系偿还超短期融资券所致。

截至2017年底,公司一年内到期的非流动负债17.27亿元,同比增长118.56%,主要系一年内到期的应付债券“11佛山公控债”和“13公控MTN001”转入。

2015~2017年,公司非流动负债波动中有所下降,年均复合下降7.12%,截至2017年底为34.32亿元,同比增长19.22%,主要系长期借款和专项应付款增加所致。

2015~2017年,公司长期借款波动较大,年均复合增长2.97%,截至2017年底为12.16亿元,同比增长125.72%,其中保证借款占74.51%、质押借款占8.47%、信用借款占15.95%。

2015~2017年,公司应付债券快速下降,年均复合下降57.27%,截至2017年底为4.00亿元,同比下降76.42%,系一年内到期部分转至流动负债所致。

2015~2017年,公司专项应付款波动增长,年均复合增长225.80%,截至2017年底为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。

此外,截至2017年底,公司长期应付款0.50亿元,系应付的融资租赁款等,为长期有息债务;公司递延收益5.93亿元,主要系公司收的政府补助、容量气价。

截至2018年9月底,公司负债总额169.37亿元,较上年底增长19.25%,主要系合并国通公司和西江供水所致。其中,短期借款36.12亿元,

较上年底下降 27.12%；一年内到期的非流动负债 14.25 亿元，较上年底下降 17.43%；其他流动负债 10.66 亿元，主要系超短期融资券；长期借款 27.93 亿元，较上年底增长 129.74%；应付债券 14.95 亿元，较上年底增长 273.73%，主要系发行 3 亿元“18 佛控 01”和 8 亿元“18 佛控 02”所致；递延收益 9.29 亿元，较上年底增长 56.70%，主要系合并西江供水所致。公司负债结构中，流动负债占 62.05%，非流动负债占 37.95%，仍以流动负债为主。2019~2022 年和 2023 年及以后，公司需分别偿还长期债务约 3.33 亿元、11.81 亿元、6.49 亿元、1.90 亿元和 4.40 亿元，2020 年公司面临的偿还压力较大。

2015~2017 年，公司有息债务规模波动增长，年均复合增长 21.80%，截至 2017 年底为 83.53 亿元，同比增长 93.06%，其中短期债务占 80.66%、长期债务占 19.34%。考虑到其他流动负债和长期应付款中的有息债务，应调整为全部债务核算，截至 2017 年底，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%；公司以短期债务为主，债务结构有待改善。2015~2017 年，公司的资产负债率较为稳定，分别为 60.08%、61.42%和 60.22%；调整后全部债务资本化比率波动较小，分别为 47.48%、51.35%和 47.15%；调整后长期债务资本化比率不断下降，分别为 32.90%、25.16%和 14.83%。

截至 2018 年 9 月底，公司调整后全部债务 113.58 亿元，较上年底大幅上升，主要系长期债务增长所致。其中调整后短期债务占 62.25%、长期债务占 37.75%。公司的资产负债率为 57.06%，较上年底有所下降；调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所增长，分别为 47.12%和 25.17%。公司整体债务负担一般。

3. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动增长，期间费用控制能力不断提升，投资收益为公司利润的重要组成部分，盈利能力较强。未来随着公司业务网络效应和规模效应以及其他板块业务的发展，盈利能力有望进一步提升。

2015~2017 年，公司营业收入波动增长，分别为 59.17 亿元、58.84 亿元和 76.85 亿元，年均复合增长 13.97%；同期，公司营业成本年均复合增长 14.76%，增速略高于收入增速；公司营业利润率波动较小，分别为 21.20%、22.31%和 20.13%。

2015~2017 年，公司期间费用波动下降，2017 年为 8.72 亿元，主要以管理费用和财务费用为主。其中管理费用 5.06 亿元，同比增长 23.28%，主要系合并口径员工人数增加导致员工工资增加所致；财务费用 2.14 亿元，同比减少 23.14%，主要系利息收入增加所致。公司期间费用率不断下降，分别为 15.34%、14.12%和 11.34%，期间费用控制能力不断提升。

非经营性损益方面，2015~2017 年，公司投资收益快速下降，主要系股权投资取得的收益下降所致，2017 年为 2.13 亿元，主要来源于佛山恒益发电有限公司、广东大鹏液化天然气有限公司及广东烟草佛山市有限公司股权投资产生的收益，投资收益为公司利润的重要组成部分；2015~2017 年，公司获得的政府补助分别为 0.37 亿元、0.32 亿元和 0.42 亿元，公司利润对政府补助依赖程度较小。

从盈利指标来看，2015~2017 年，受公司所有者权益和债务总额增长影响，公司总资本收益率和净资产收益率均不断下降，2017 年分别为 6.00%和 7.10%。公司整体盈利能力较强。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 86.71 亿元，相当于 2017 年的 112.83%。同期，公司营业利润率为 17.27%，较上年进一步下降；公司期间

费用 7.87 亿元，期间费用率 9.08%；公司投资收益为 1.46 亿元，公司获得政府补助 0.53 亿元；公司利润总额 9.80 亿元，相当于 2017 年的 105.92%。

4. 现金流分析

近年来，公司主营业务获现能力处于较好水平，经营活动现金流持续净流入且不断增长。受佛山金控纳入合并范围影响，公司投资活动现金流量净额由负转正。受支付融资租赁款减少影响，公司筹资活动由负转正。

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。2015~2017 年，公司经营活动现金流入波动增长，2017 年为 109.98 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 88.73 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 21.10 亿元，主要为与其他单位的往来款。2015~2017 年，公司收入现金比保持相对稳定，分别为 113.65%、115.82%和 115.45%，公司收入实现质量良好。2015~2017 年，公司经营活动现金流出波动增长，2017 年为 94.23 亿元，其中购买商品、提供劳务支付的现金 64.59 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 16.53 亿元，主要为支付其他单位的往来款，其余为支付的职工薪酬和税费。2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额快速增长，分别为 11.35 亿元、13.45 亿元和 15.75 亿元。

投资活动方面，2015~2017 年，公司投资活动现金流入波动增长，2017 年为 24.10 亿元，其中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；取得投资收益收到现金 1.90 亿元。2015~2017 年，公司投资活动现金流出有所波动，2017 年为 14.47 亿元，其中在建工程等支出 4.37 亿元，投资支付的现金 3.64 亿元，主要为理财产品的支

出；取得子公司等支付的现金净额 3.79 亿元。2015~2017 年，受佛山金控并表影响，公司投资活动产生的现金流量净额由负转正，分别为-0.85 亿元、-11.94 亿元和 9.63 亿元。

筹资活动方面，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入有所增长，2017 年为 69.05 亿元，主要为取得借款收到的现金以及佛燃股份上市募集吸收的资金，此外，吸收投资收到的现金主要系少数股东投资。2015~2017 年，公司筹资活动现金流出有所波动，2017 年为 68.01 亿元，系偿还债务本息支付的现金。2015~2017 年，受支付融资租赁款减少影响，公司筹资活动现金流量净额由负转正，分别为-8.78 亿元、-2.44 亿元和 1.04 亿元。

2018 年 1~9 月，公司经营活动现金流主要为公司主营业务收支和收发贷款、融资租赁款、服务型代偿款等，经营活动现金流量净额 9.17 亿元，同期现金收入比 119.32%，收现质量良好。公司投资活动现金流量净额-7.52 亿元，主要表现为收到新增子公司账面资金、往来款和在建工程支出、购买理财产品支出、购买股权支出等。公司筹资活动现金流量净额 12.83 亿元，主要为取得借款收到的现金、发行债券收到的现金、子公司增发股份收到的现金和偿还债务支付的本息。

5. 偿债能力

近年来，公司短期债务大幅增长，短期偿债能力较弱。考虑到公司间接融资渠道畅通且具备直接融资渠道、股东对公司的支持等因素，公司整体偿债风险极低。

从短期偿债能力看，2015~2017 年，公司流动比率和速动比率均波动下降，2017 年底分别为 99.07%和 94.90%；2018 年 9 月底，上述指标均有所上升，分别为 132.46%和 119.99%。由于经营活动获现能力良好，2015~2017 年，公司经营现金流动负债比分别为 17.35%、16.93%和

14.62%。2015~2017年和2018年9月底,公司现金类资产分别为14.26亿元、13.83亿元、40.80亿元和60.55亿元,分别为同期调整后短期债务的0.43倍、0.28倍、0.61倍和0.86倍。整体看,公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力看,2015~2017年,公司EBITDA分别为16.93亿元、15.52亿元和17.56亿元,其中2017年利润总额占EBITDA的52.72%、费用化利息占EBITDA的22.70%、折旧及摊销占EBITDA的24.58%。EBITDA利息倍数波动上升,分别为3.54倍、4.36倍和4.30倍,EBITDA对利息的覆盖程度呈上升趋势。公司调整后全部债务/EBITDA逐年增长,分别为3.97倍、4.63倍和4.77倍。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,公司整体偿债风险极低。

截至2018年9月底,公司对外担保金额4.30亿元,担保比率为3.37%,被担保方为国有企业佛山市建设开发投资有限公司,目前经营情况正常。公司涉及未决诉讼赔偿金额14.10万元。考虑到公司担保比率较低,未决诉讼金额相对较小,公司或有负债风险较低。

截至2018年9月底,公司获得223.18亿元的银行授信额度,已经使用101.43亿元,未使用授信额度121.75亿元,间接融资渠道畅通。考虑到子公司佛燃股份为上市公司,具有直接融资渠道。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行金额5.00亿元,相当于2017年底公司调整后长期债务和调整后全部债务规模的30.61%和5.99%,对公司现有债务结构形成一定影响。

2017年底,公司资产负债率、调整后长期债

务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为60.22%、14.83%和47.15%,以公司2017年底财务数据为基础,预计本期中期票据发行后,公司资产负债率、长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率将分别上升至61.05%、18.53%和48.55%,公司债务负担有所增加。考虑到公司本期中期票据募集资金将部分用于偿还有息债务,公司实际债务比率可能小于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年,公司经营活动产生的现金流入量分别为70.42亿元、69.53亿元和109.98亿元,分别为本期中期票据本金的14.08倍、13.91倍和22.00倍;公司经营活动产生的现金净流量分别为11.35亿元、13.45亿元和15.75亿元,分别为本期中期票据本金的2.27倍、2.69倍和3.15倍;公司EBITDA分别为16.93亿元、15.52亿元和17.56亿元,分别为本期中期票据本金的3.39倍、3.10倍和3.51倍。

总体看,公司经营现金流入量对本期中期票据的保障能力强,经营活动产生的现金净流量和EBITDA对本期中期票据保障能力较强。

十、结论

公司是佛山市重要的公用事业及国有资产运营主体。近年来,佛山市经济和财政实力不断发展,公司外部发展环境向好。此外,公司在佛山市水务、燃气业务方面具备规模和专营优势,并持续得到了股东在股权划入和财政补助等方面的大力支持。

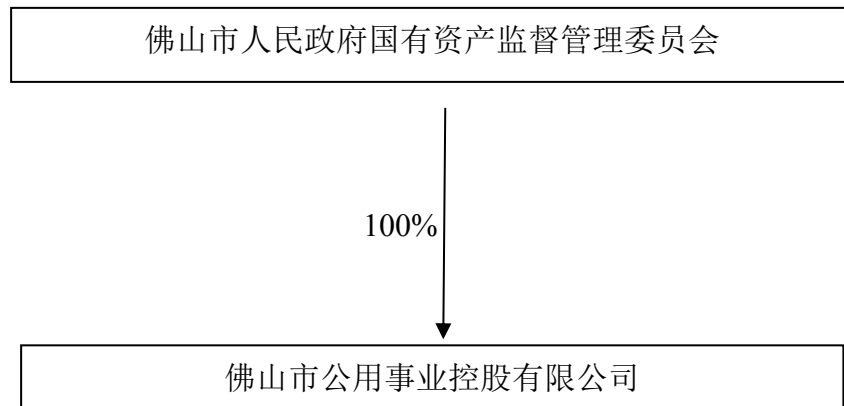
近年来,公司资产规模快速增长,以非流动资产为主,资产质量一般。公司所有者权益稳定性一般,整体债务负担一般,盈利能力较强,考虑到公司间接融资渠道畅通且具备直接融资渠道、股东对公司的支持等因素,公司整体偿债风

险极低。

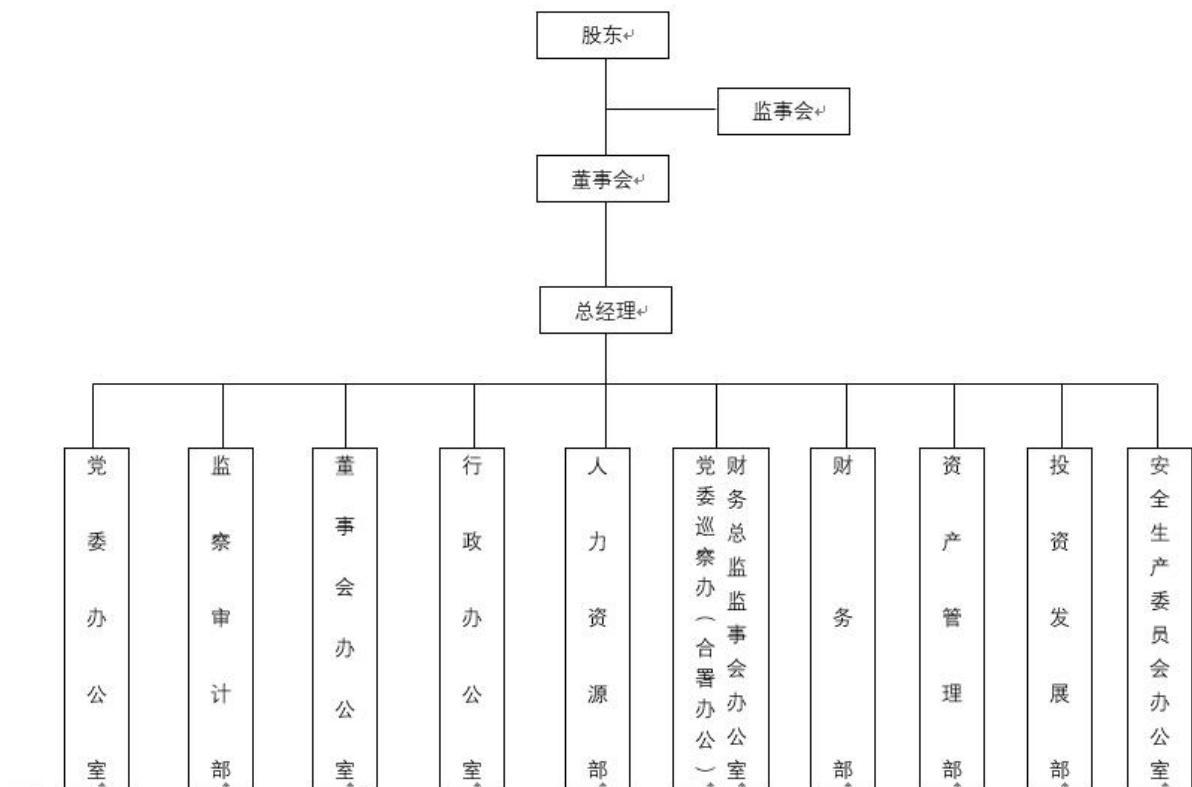
若本期本期中期票据发行，将对公司现有债务规模具有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

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 截至 2018 年 9 月底公司合并口径一级子公司情况

公司名称	注册资本（万元）	持股比例
佛山电建集团有限公司	44513.19	100.00%
佛山市节能减排服务管理中心有限公司	3000.00	100.00%
佛山市水业集团有限公司	65946.00	100.00%
佛山市西江供水有限公司	1000.00	50.00%
佛山市新金叶贸易发展公司	50.00	100.00%
佛山市季华新村房地产发展有限公司	500.00	100.00%
佛山综合能源（公控）有限公司	3500.00	51.00%
佛山市电子政务科技有限公司	1250.00	100.00%
佛山国际贸易有限公司	10000.00	40.00%
佛山市气业集团有限公司	13220.99	100.00%
佛山市金融投资控股有限公司	131000.00	100.00%
广东国通物流城有限公司	8000.00	40.00%

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.26	13.83	40.80	60.55
资产总额(亿元)	175.09	176.21	235.80	296.83
所有者权益(亿元)	69.90	67.99	93.81	127.46
短期债务(亿元)	22.92	20.92	67.37	60.04
调整后短期债务(亿元)	32.92	48.92	67.37	70.71
长期债务(亿元)	33.38	22.35	16.16	42.88
调整后长期债务(亿元)	34.28	22.86	16.34	42.88
全部债务(亿元)	56.30	43.26	83.53	102.92
调整后全部债务(亿元)	67.20	71.77	83.71	113.58
营业收入(亿元)	59.17	58.84	76.85	86.71
利润总额(亿元)	8.15	7.77	9.26	9.80
EBITDA(亿元)	16.93	15.52	17.56	--
经营性净现金流(亿元)	11.35	13.45	15.75	9.17
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	119.32
应收类款项/资产总额(%)	27.10	29.73	23.34	15.31
营业利润率(%)	21.20	22.31	20.13	17.27
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	25.17
调整后长期债务资本化比率(%)	32.90	25.16	14.83	25.17
全部债务资本化比率(%)	44.61	38.89	47.10	44.67
调整后全部债务资本化比率(%)	49.02	51.35	47.15	47.12
资产负债率(%)	60.08	61.42	60.22	57.06
流动比率(%)	106.34	92.90	99.07	132.46
速动比率(%)	99.10	86.65	94.90	119.99
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：2018 年三季度财务数据未经审计；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

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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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 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。

附件 4-3 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

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 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

佛山市公用事业控股有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

佛山市公用事业控股有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对佛山市公用事业控股有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，佛山市公用事业控股有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注佛山市公用事业控股有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现佛山市公用事业控股有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对佛山市公用事业控股有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如佛山市公用事业控股有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对佛山市公用事业控股有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与佛山市公用事业控股有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。