

# 信用等级公告

联合〔2019〕2714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年度第二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年度第二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 年度第二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：

本期中期票据发行规模：5.00 亿元

本期中期票据期限：3+2 年，第三个计息年度末附设票面利率调整选择权和投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2019 年 9 月 10 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   | V3.0.201907 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 | V3.0.201907 |

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

### 本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级    | aaa  | 评级结果 | AAA  |
|---------|------|------|------|
| 评价内容    | 评价结果 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险    | B    | 经营环境 | 2    |
|         |      | 基础素质 | 2    |
|         |      | 企业管理 | 2    |
|         |      | 经营分析 | 2    |
| 财务风险    | F1   | 资产质量 | 3    |
|         |      | 资本结构 | 2    |
|         |      | 盈利能力 | 1    |
|         |      | 现金流量 | 1    |
|         |      | 偿债能力 | 1    |
| 调整因素和理由 |      |      | 调整子级 |
| —       |      |      | —    |

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

### 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，近年来公司在股权划入和财政补助等方面获得有力的外部支持。同时，联合资信关注到，公司流动资产中其他应收款规模大，对资金形成占用，债务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，佛山市经济实力快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境，公司在水务、燃气等领域得到长足发展，随着公司合并范围扩大，公司整体地位进一步提升，公司规模和竞争优势更加明显，多元化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

- 近年来，佛山市经济实力快速增长，为公司提供了良好的外部发展环境。
- 近年来，公司在财政补贴及股权划拨等方面获得有力的外部支持。随着多家子公司纳入合并范围，公司整体地位进一步提升。
- 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。

### 关注

- 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。
- 近年来，公司调整后的有息债务规模增长较快，短期偿债压力较大，债务结构有待改善。

分析师：霍正泽 董洪延

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

3. 近年来，公司流动资产中其他应收款规模大，对资金形成占用。

**主要财务数据：**

| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 6 月 |
| 现金类资产(亿元)      | 13.83  | 40.80  | 62.35  | 66.11      |
| 资产总额(亿元)       | 176.21 | 235.84 | 311.16 | 338.14     |
| 所有者权益(亿元)      | 67.99  | 93.81  | 125.10 | 131.00     |
| 短期债务(亿元)       | 20.92  | 67.37  | 40.44  | 33.48      |
| 长期债务(亿元)       | 22.35  | 16.16  | 45.06  | 58.39      |
| 全部债务(亿元)       | 43.26  | 83.53  | 86.00  | 91.87      |
| 营业收入(亿元)       | 58.84  | 76.85  | 117.16 | 71.19      |
| 利润总额(亿元)       | 7.77   | 9.26   | 11.28  | 7.52       |
| EBITDA(亿元)     | 14.99  | 15.71  | 18.57  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 13.45  | 15.75  | 8.42   | 1.97       |
| 营业利润率(%)       | 22.31  | 20.13  | 17.17  | 18.11      |
| 净资产收益率(%)      | 8.57   | 7.10   | 6.53   | --         |
| 资产负债率(%)       | 61.42  | 60.22  | 59.80  | 61.26      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 38.89  | 47.10  | 40.74  | 41.22      |
| 流动比率(%)        | 92.90  | 99.07  | 121.96 | 129.13     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 16.93  | 14.62  | 7.05   | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 0.66   | 0.61   | 1.54   | 1.97       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 4.94   | 7.03   | 8.70   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.89   | 5.32   | 4.63   | --         |

**公司本部（母公司）**

| 项 目          | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 6 月 |
|--------------|--------|--------|--------|------------|
| 资产总额(亿元)     | 111.97 | 100.09 | 110.01 | 115.97     |
| 所有者权益(亿元)    | 38.69  | 31.91  | 38.05  | 38.65      |
| 全部债务(亿元)     | 26.30  | 48.93  | 29.80  | 30.93      |
| 营业收入(亿元)     | 0.10   | 0.00   | 0.05   | 0.04       |
| 利润总额(亿元)     | 0.66   | 1.21   | 0.79   | 1.04       |
| 资产负债率(%)     | 65.45  | 68.12  | 65.41  | 66.68      |
| 全部债务资本化比率(%) | 40.47  | 60.53  | 43.92  | 44.45      |
| 流动比率(%)      | 104.08 | 81.28  | 102.55 | 96.10      |
| 经营现金流动负债比(%) | -0.82  | -1.25  | -1.79  | --         |

注：公司 2019 年 1-6 月财务数据未经审计

主体评级历史：

| 信用等级 | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组           | 评级方法/模型                                                                           | 评级报告                 |
|------|------|------------|----------------|-----------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| AAA  | 稳定   | 2019/06/18 | 霍正泽 董洪延        | <a href="#">城市基础设施投资企业主信用评级方法（2018年）</a><br><a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016年）</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA  | 稳定   | 2018/06/15 | 霍正泽 王 治        | <a href="#">城市基础设施投资企业主信用评级方法（2017年）</a><br><a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016年）</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA+  | 稳定   | 2013/03/21 | 黄 滨 盛东巍        | <a href="#">城投债评级方法及风险点简介（2010年）</a>                                              | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA   | 稳定   | 2011/05/03 | 黄 滨 王紫临        | <a href="#">城投债评级方法及风险点简介（2010年）</a>                                              | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA-  | 稳定   | 2009/06/01 | 李慧鹏 黄 滨<br>孙恒志 | <a href="#">企业主体评级方法（2009年）</a>                                                   | <a href="#">阅读全文</a> |

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日之前的评级方法和评级模型均无版本编号



## 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 年度第二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。后经股东多次增资，截至2019年6月底，公司注册资本和实收资本均为22亿元，佛山市国资委持有公司100%股权，为公司实际控制人。

公司的经营范围为：公用事业的投资、建设和运营；高新技术、基础设施、新兴产业、高端服务业等其它项目的投资和管理。

截至2019年6月底，公司内设党委办公室、检察审计部等10个职能部门。公司纳入合并范围子公司13家，孙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2019年6月底，公司持有佛燃股份42.16%的股份。

截至2018年底，公司资产总额311.16亿元，所有者权益合计125.10亿元（其中少数股东权益52.79亿元）；2018年，公司实现营业收入117.16亿元，利润总额11.28亿元。

截至2019年6月底，公司资产总额338.14亿元，所有者权益131.00亿元（其中少数股东权益56.73亿元）；2019年1-6月，公司实现营业收入71.19亿元，利润总额7.52亿元。

公司注册地址：佛山市禅城区季华五路22号季华大厦；法定代表人：叶剑明。

### 二、本期中期票据概况

公司计划于2019年注册金额30.00亿元的中期票据，本期计划发行2019年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），计划发行规模5.00亿元，期限3+2年，第三个计息年度末附设公司票面利率调整选择权和投资者回售选择权。采用固定利率，按年付息，到期一次还本。募集资金用于偿还公司有息债务。

### 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 and 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，受全球经济增长放缓、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持续放缓，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

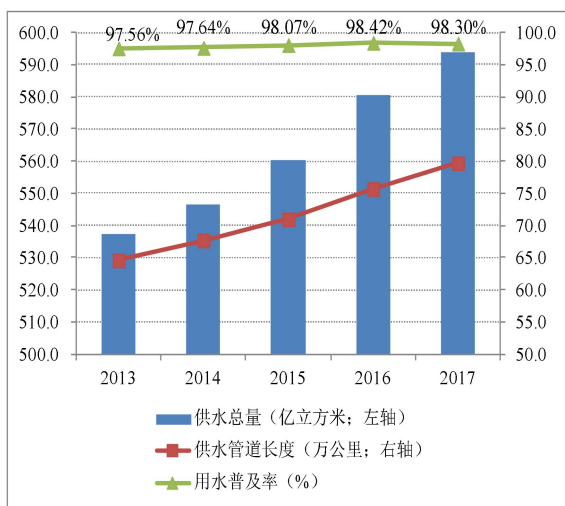
的处理、利用与分配等。

### (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

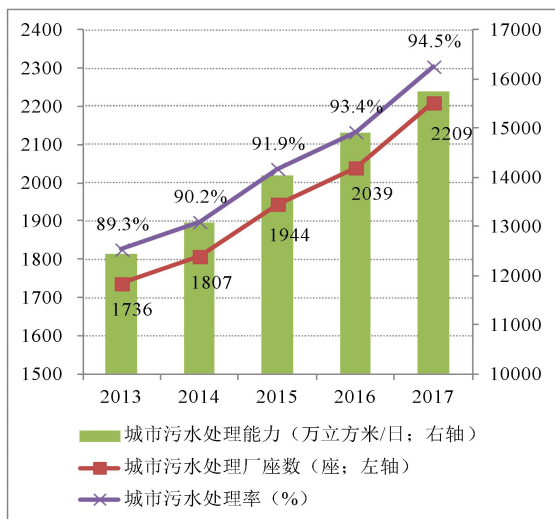
从长期来看，基于水资源的稀缺性和城镇化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

## (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

### (1) 行业概况

天然气作为我国大力开发的新能源之一，近年来随着我国天然气行业基础设施不断完善和环保政策的出台，天然气的消费呈现快速增长的态势。

天然气作为一种热值高、燃烧稳定、清洁环保的优势能源，全球资源储量丰富。目前天然气与石油、煤炭共同构成一次能源的三大支柱，由于天然气在燃烧过程中产生的能影响人类呼吸系统健康的物质极少，产生的二氧化碳仅为煤的40%左右，产生的二氧化硫也很少，燃烧后无废渣、废水产生，相较于煤炭、石油等能源具有使用安全、热值高、洁净等优势，因此近年来天然气成为全球各国大力开发的新能源之一。

中国天然气产地集中，自产气占比高。中国天然气气源主要由国内自产气（包括常规天然气及非常规天然气，如页岩气、煤层气、致密砂岩气等）、进口管道天然气和进口LNG构成，主要用于城市燃气、工业燃料、化工以及天然气发电等四个领域。

从气源来看，中国国内自产气占比逐年下降，2018年，国内自产气占天然气总供应量的55.6%左右；2018年，我国全年天然气进口量达1266亿立方米，其中LNG进口量和管道气进口量分别占进口总量59%和41%。从气田产量看，中国国内自产气主要来自中国的四川盆地气区、鄂尔多斯气区、新疆气区等几大常规气区；从地

域分布来看，陕西、四川和新疆是中国天然气的主产地，自产天然气气源分布十分集中。

自2004年西气东输天然气管道正式投入商业运营以来，中国的天然气开发与利用始终保持较高速发展，但由于行业的基础设施建设滞后及资源的对外依存度偏高，导致天然气在中国一次能源消费中的比例依然偏低，人均用气量仅为国际水平的三分之一。近年来，随着国家西气东输工程、中亚中缅天然气管道、俄罗斯天然气管道以及沿海各天然气接收站建设的陆续投产及国家大气污染综合治理和煤改气政策的实施，天然气在中国的消费量呈现逐年快速增长的态势。2014年前后，受到宏观经济增速放缓和国际油价暴跌影响，天然气相对石油经济性优势大幅削弱，国内天然气消费增速有所下滑，2015~2016年，中国天然气消费整体增速回落至2.9%和6.5%。进入2017年，随着宏观经济呈现稳中向好态势，工业、发电等用气需求也显著回升，天然气消费增长明显加快，加上蓝天保卫战、“煤改气”等政策带来用气增加，天然气消费量呈现两位数增长。根据国家发展和改革委员会的统计数据显示，2018年，全国天然气消费量达到2766亿立方米，同比增长16.6%，比上年增速快1.3个百分点，中国已成为世界最大的天然气进口国。

近年来，中国北方地区冬季空气重度污染日趋频繁，红色预警频发，空气污染有向南方扩散的迹象。为守护青山绿水、推进生态文明建设，中央政府对环境保护问题高度重视，各级政府纷纷拟定大气污染综合治理措施，着手改善空气质量。

2017年是中国大规模开展乡镇气代煤工程的元年。环境保护部、发改委、财政部、国家能源局联合北京市、天津市、河北省、山西省、山东省、河南省人民政府于2017年2月17日印发《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作

方案》，首次将“2+26”城市列入京津冀污染传输通道。方案提出加快京津冀一体化建设，实施冬季清洁取暖重点工程，全面加强城中村、城乡结合部和乡村地区散煤治理，北京、天津、河北的部分城市于2017年10月底前完成“禁煤区”气代煤建设任务。同年5月17日，住房城乡建设部、环境保护部、国家能源局等部委发布《关于开展中央财政支援北方地区冬季清洁采暖试点工作的通知》，开展中央财政支援北方地区冬季清洁取暖试点工作。这些环保政策的实施为乡镇“气代煤”工程的开展提供了政策指引和资金保障，对提高天然气在中国的使用量起到积极的推动作用。

## （2）行业上下游

**我国天然气对外依存度有所提升，其供给限制了消费水平的提升，天然气的消费具有明显的季节性特征。**

天然气行业分为上游生产、中游输送及下游分销三个环节。上游生产主要包括天然气开采、净化，以及进一步进行压缩或液化加工。由于天然气属于重要的资源，目前中国天然气生产由中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工集团公司（以下简称“中石化”）和中国海洋石油集团公司（以下简称“中海油”）等大型天然气勘探企业垄断，行业壁垒非常高；中游输送主要为天然气储运、输配，包括天然气的干线、中长线管道输送、储存与调峰，以及液化天然气的运输、接收、储存和气化，体现出一定的垄断性和区域专属性，对地方政府和资源存在一定的依赖性，主要为中石油、中石化、中海油和地方燃气公司控制。下游分销主要由各城市燃气公司运营，市场化程度在天然气产业链中相对要高。

2018年，中国全年天然气生产量1610.2亿立方米，同比增长9.2%；天然气进口量1266亿立方米，同比增长31.9%，对外依存度升至45.3%。

其中，进口LNG约747亿立方米，占进口总量的59%，较上年提高4个百分点；进口管道气520亿立方米，同比增长20.6%，主要进口国为土库曼斯坦、卡塔尔、澳大利亚等国家。目前，中国已经形成四大天然气进口通道，包括：中亚管道天然气、中缅管道天然气、中俄管道天然气，以及沿海进口液化天然气。2018年，天然气进口价格持续攀升，全年LNG进口到岸均价为2.35元/立方米，同比增长26.5%；进口管道气到岸均价为1.52元/立方米，同比增长9.9%。

2018年，中国天然气消费量2766亿立方米，同比增长16.6%。2018年天然气消费量保持快速增长，推动天然气消费的主要因素主要包括宏观经济总体向好、用气量随之增长，大气污染治理与环保督察倒逼排放不达标企业从燃煤、燃油等燃料改造成使用天然气，居民清洁取暖煤改气等。

天然气消费具有明显的季节性，调峰需求大。中国天然气的主要消费终端可以分为城市燃气、工业用气、发电用气和化工用气等，其中，后三者由于生产的持续性，天然气消费的季节性不显著。城市燃气由于冬季城镇居民采暖需求，消费特征上具有明显的季节性，夏季为需求淡季，冬季为需求旺季。消费结构上，自2010年来城市燃气和工业用气占比逐年上升。2018年，城市燃气消费量约900亿立方米，同比增长16.2%，主要系环保政策调整、城市用户增长及天然气基础设施完善等原因所致，占比为36%，城市燃气消费的高占比导致了天然气消费供需峰谷差大、调峰储备需求显著，该现象在中国北方地区尤其明显；受下游用户用气成本下降，煤炭燃油价格处于高位等因素综合影响，工业用气同比增长约20%，占比为33%。

总体来看，2018年，中国天然气总供给量（自产+进口）同比增加约398亿立方米，其中自产气增加92亿立方米，进口气增加306亿立方米，

进口气是增量供给的主力。

### (3) 天然气价格

我国天然气定价机制不断完善，未来随着天然气价格改革的持续推进，市场化交易水平和随季节变化的弹性价格机制将进一步提升和合理。

天然气价格分为城市门站价格和销售价格。门站价格实行政府指导价，供需双方可以国家规定的出厂基准价为基础，在规定的浮动幅度内协商确定具体结算价格；城市燃气销售价格由省级价格行政主管部门制定。

表 4 近年天然气价格相关的主要政策

| 发布时间        | 文件名称                                                                                    | 主要内容                                                                                                                                                               |
|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2012 年 10 月 | 《天然气利用政策》                                                                               | 明确提出建立并完善天然气上下游价格联动机制。                                                                                                                                             |
| 2013 年 6 月  | 《国家发展改革委关于调整天然气价格的通知》                                                                   | 自 2013 年 7 月起，调整非居民用天然气门站价格，居民天然气价格不作调整；此次非居民用天然气价格调整，将天然气分为存量气（2012 年实际使用气量）和增量气（2013 年超出 2012 年实际使用气量的部分），各省份门站价格按存量气和增量气区别定价；对门站价格（出厂价+管道运输价）执行政府指导价。           |
| 2014 年 8 月  | 《关于调整非居民用存量天然气价格的通知发改价格》（〔2014〕1835 号）                                                  | 本次非居民用存量气价格调整是分步理顺存量天然气价格的第二步。                                                                                                                                     |
| 2015 年 2 月  | 《关于理顺非居民用天然气价格的通知》                                                                      | 按照现行天然气价格机制，增量气最高门站价格每立方米降低 0.44 元，存量气最高门站价格每立方米提高 0.4 元，实现存量气与增量气的价格并轨，理顺非居民用天然气价格；放开天然气直供用户（化肥企业除外）用气门站价格，由供需双方协商定价，进行市场化改革试点。                                   |
| 2015 年 11 月 | 《关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》                                                       | 非居民用气最高门站价格每千立方米降低 700 元。                                                                                                                                          |
| 2017 年 5 月  | 《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》                                                                    | 明确提出推进非居民用气价格市场化，进一步完善居民用气定价机制。                                                                                                                                    |
| 2017 年 6 月  | 《关于加强配气价格监管的指导意见》                                                                       | 配气价格按照“准许成本加合理收益”的原则制定，准许成本引入标杆成本，激励燃气公司降本增效，准许收益率为税后全投资收益率，按不超过 7% 确定。市场化改革的推进有助于理顺国内天然气价格体系。                                                                     |
| 2017 年 11 月 | 《关于全面深化价格机制改革的意见》                                                                       | 明确提出深化非居民用天然气价格市场化改革，适时放开气源价格和销售价格，完善居民用气价格机制。                                                                                                                     |
| 2018 年 5 月  | 《关于理顺居民用气门站价格的通知》                                                                       | 将居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，价格水平按非居民用气基准门站价格水平（增值税税率 10%）安排，供需双方可以基准门站价格为基础，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格，实现与非居民用气价格机制衔接。方案实施时门站价格暂不上浮，实施一年后允许上浮，该通知于 2018 年 6 月 10 日实施。 |
| 2019 年 3 月  | 《国家发展改革委关于调整天然气跨省管道运输价格的通知》（发改价格〔2019〕561 号）和《国家发展改革委关于调整天然气基准门站价格的通知》（发改价格〔2019〕562 号） | 自 2019 年 4 月 1 日起调整 13 家跨省管道运输企业管道运输价格及各省市天然气基准门站价格，天然气增值税税率由 10% 调整为 9%，要求尽快调整短途天然气管道运输价格，切实将增值税改革红利全部让利于用户。                                                      |

资料来源：联合资信综合整理

整体来看，中国天然气定价机制不断完善，未来随着天然气价格改革的持续推进，市场化交易水平和随季节变化的弹性价格机制将进一步提升和合理。

### (4) 行业未来发展

随着天然气取暖的推广、乡镇“气代煤”等政策的推进，为天然气在中国的广泛利用提供强劲的政策保障。

根据中国《能源发展十三五规划》、《天然气

发展十三五规划》及《中国油气产业发展分析与展望报告蓝皮书（2017-2018）》等发展指引，天然气首次被确立为中国新一代的主体能源之一，并期望到 2020 年天然气在中国一次能源消费结构中的占比力争达到 10%，到 2030 年力争将天然气在中国一次能源消费中的占比提高到 15%。预计 2040 年前天然气的消费比重将超越石油成为中国第二大主体能源。2017 年 12 月 5 日，中央十部委共同印发《北方地区冬季清洁取暖规划

(2017-2020 年)》，要求，到 2019 年，中国北方地区清洁取暖率要达到 50%，替代散烧煤（含低效小锅炉用煤）7400 万吨。到 2021 年，北方地区清洁取暖率达到 70%，替代散烧煤（含低效小锅炉用煤）1.5 亿吨。这意味着清洁能源取暖的推广、乡镇“气代煤”的推进将会在更长时间、更广阔的地域内得以贯彻落实，为天然气在中国的广泛利用提供强劲的政策保障。

总体看，天然气市场供需的持续快速增长将进一步推动天然气管网、储运、调峰、接收站等基础设施的建设，加速推动天然气体制和价格改革。长远来看，中国能源转型是摆脱对煤炭消费的过度依赖、跨越石油时代，实现真正的绿色低碳的可持续发展的重要举措。

### 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，常住人口 790.57 万人。根据佛山市国民经济和社会发展统计公报，2016-2018 年佛山市生产总值不断增长，分别为 8630.00 亿元、9549.60 亿元和 9935.88 亿元。2018 年比上年增长 6.3%。其中第一产业增加值 144.45 亿元，增长 5.8%；第二产业增加值 5614.00 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 4177.43 亿元，增长 6.6%。三次产业结构为 1.5：56.5：42.0。

2018 年，佛山市全体居民人均可支配收入 49630 元，比上年增长 8.3%，扣除价格因素，实际增长 6.2%；人均生活消费支出 34053 元，增长 4.3%，扣除价格因素，实际增长 2.3%。分城乡看，全年城镇居民人均可支配收入 50737 元，增长 8.3%，扣除价格因素，实际增 6.2%；人均生活消

费支出 34804 元，增长 4.0%，扣除价格因素，实际增长 2.0%。全年农村居民人均可支配收入 28765 元，增长 9.0%，扣除价格因素，实际增长 6.9%；人均生活消费支出 19906 元，增长 9.0%，扣除价格因素，实际增长 6.9%。城乡居民人均收入倍差由 2017 年的 1.775 缩小到 2018 年的 1.764。

2019 年 1-6 月，佛山市经济平稳增长，完成地区生产总值 4795.17 亿元，增长 6.9%。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2019 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 22.00 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专营性，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，

未来佛山市国资委拟将佛山路桥 20% 股权以股权出资方式注入佛山金控，并在恰当时间逐步将剩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。

2019 年 6 月底，公司纳入合并范围的子公司

13 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5 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，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经营商，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。 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

### 3. 人员素质

**公司高级管理人员管理经验丰富，员工素质尚可，能够满足公司日常营运需要。**

截至2019年6月底，公司高级管理人员9人，其中董事长1名，总经理1名，党委副书记1人，常务副总经理1人，副总经理4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、副董事长兼总经理兼任佛山市水业集团有限公司党委书记、董事长、总经理，佛山市环境保护投资有限公司党委书记、董事长、总经理，佛山水务环保股份有限公司党委书记、董事长。

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。

截至 2019 年 6 月底，公司拥有员工 4948 人。按照职能划分，生产人员占 52.87%、销售人员占 5.27%、技术人员占 12.35%、财务人员占 4.47%、行政人员占 48.09%、其他 6.95%；按照教育程度划分，硕士以上占 4.87%、本科占 33.95%，大专及以下占 61.17%。

### 4. 外部支持

**近年来，佛山市财政实力强；公司在股权划拨及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，2016-2018 年，佛山市一般公共预算收入不断增长，分别为 604.29 亿元、661.35 亿元和 703.14 亿元。2018 年同比增长 6.3%，其中税收收入 518.17 亿元，增长 10.8%。地方一般公共预算支出 806.91 亿元，增长 4.0%。财政自给率为 87.14%，自给能力较好。2018 年佛山市政府性基金预算收入 864.39 亿元，同比增长 11.72%。

根据佛山市财政局发布的《关于佛山市 2018 年财政决算草案的报告》，佛山市 2018 年地方政府债务限额合计 1642.95 亿元，其中一般债务 643.18 亿元，专项债务 999.77 亿元。2018 年地方政府债务余额合计 1263.10 亿元，其中一般债务 386.13 亿元，专项债务 876.97 亿元。总体看，佛山市财政实力强，政府债务负担较重。

#### 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

2016 年，公司获得燃油燃气补贴 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。

2016-2018 年，公司分别获得政府补助 0.32 亿元、0.42 亿元和 1.08 亿元。体现在“其他收益”和“营业外收入”中。

#### 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》（机构信用代码为 G10440604011162809），截至 2019 年 7 月 30 日，公司无已结清和未结清的关注类或不良类信贷信息，公司已结清信贷信息中包含一笔欠息，已于 2010 年 5 月 21 日结清，根据佛山市禅城区农村信用合作社联社公司部提供的证明，相关欠息为系统问题所致。总体看，公司的过往债务履约情况良好。

截至 2019 年 9 月 3 日，未发现公司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与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

**公司是佛山市重要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，毛利率持续下降。**

公司的主营业务收入由电力、水务、燃气、贸易等构成，2017 年以来公司新增贸易收入、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。2016-2018 年，公司主营业务收入不断增长，2018 年为 116.16 亿元，同比大幅增长，主要为气业板块、贸易收入增长所致；受贸易业务毛利率低、燃气板块毛利率下降等因素影响，公司主营业务毛利率持续下降，三年分别为 23.09%、20.68% 和 17.18%。

2019 年 1-6 月，公司实现主营业务收入 70.55 亿元，收入构成仍以燃气和贸易板块为主，毛利率 17.84%。

表 6 2016-2018 年及 2019 年 1-6 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 | 2019 年 1-6 月 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 1-6 月 |
| 电力   | 7.41   | 9.93   | 10.59  | 4.36         | 5.14   | 4.12   | 2.91   | 2.05         |
| 水务   | 12.76  | 13.70  | 16.02  | 9.83         | 36.74  | 37.79  | 41.68  | 37.83        |
| 气业   | 37.69  | 42.53  | 50.65  | 29.86        | 21.63  | 20.12  | 18.43  | 15.74        |
| 贸易   | --     | 5.24   | 32.74  | 21.72        | --     | 0.53   | 0.92   | 3.09         |
| 房地产  | --     | 3.51   | 0.44   | --           | --     | 17.17  | 22.56  | --           |
| 其他   | 0.92   | 1.57   | 5.72   | 4.78         | 38.54  | 47.62  | 56.51  | 71.20        |
| 内部抵消 | -0.15  | -0.33  | --     | --           | --     | -69.89 | --     | --           |
| 合 计  | 58.63  | 76.16  | 116.16 | 70.55        | 23.09  | 20.68  | 17.18  | 17.84        |

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，受发电量增长和电煤销售增长的影响，电力板块收入持续增长；受上网电价调整及电煤价格波动等影响，电力板块毛利率持续下降。

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）。2016-2018 年，福能电厂发电规模持续增长，2018 年为 6.23 亿千瓦时。2019 年 1-6 月发电 2.97 亿千瓦时。

表 7 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   | 2019 年 1-6 月 |
| 福能电厂 | 36   | 42800.00 | 49843.00 | 62309.07 | 29734.30     |

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。

2016-2018 年，公司销售电煤总量持续增长，同时受煤炭价格波动因素影响，公司电煤销售收入波动增长。

表 8 2016-2018 年及 2019 年 1-6 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 | 2019 年 1-6 月 |
|--------|--------|--------|--------|--------------|
| 电煤销售总量 | 97.00  | 102.30 | 114.95 | 32.29        |
| 销售收入   | 5.53   | 7.54   | 6.41   | 2.36         |

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。2016-2018 年，公司电力板块主营业务收入持续增长，2018 年为 10.59 亿元。毛利率方面，近年来受上网电价调整及电煤价格波动等影响，电力板块毛利率持续下降，2018 年为 2.91%。

2019 年 1-6 月公司电力板块实现收入 4.36 亿元，毛利率 2.05%。

## (2) 水务板块

近年来，公司水务板块业务稳定，收入及毛利率均持续增长。

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。截至 2019 年 6 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 182.3 万立方米/日，约占佛山全市供水能力的 32%；供水管网总长度 6845.3 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 182.7 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。

2016-2018 年公司合计供水量有所增长，2018 年为 50820.93 万立方米，较 2017 年有所提升，产能利用率为 76.38%。2019 年 1-6 月公司供水量为 24680.65 万立方米。

表9 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 年供水量 | 2019 年 1-6 月供水量 |
|-----|---------|-----------|-----------|-----------|-----------------|
| 禅城区 | 石湾水厂    | 7651.75   | 7679.64   | 7663.89   | 3138.64         |
|     | 沙口水厂    | 9313.31   | 9304.58   | 9559.74   | 4660.43         |
|     | 紫洞水厂    | 2839.46   | 3013.89   | 3208.83   | 1254.82         |
|     | 新城区优质水厂 | 511.32    | 168.18    | 197.54    | --              |
| 三水区 | 西南水厂    | 687.97    | 783.06    | 381.65    | --              |
|     | 石塘水厂    | 1966.49   | 2267.24   | 2523.19   | 1293.10         |
|     | 北江水厂    | 9381.48   | 9981.85   | 9904.10   | 4822.25         |
|     | 六和水厂    | 36.42     | 0.96      | --        | --              |
| 高明区 | 西江水厂    | 4978.15   | 5275.35   | 8114.17   | 4944.76         |
|     | 金沙水厂    | 764.22    | 479.70    | --        | --              |
|     | 迳口水厂    | 147.88    | --        | --        | --              |
|     | 高明水厂    | 5910.90   | 6614.64   | 6940.30   | 3304.15         |
|     | 杨梅水厂    | 1712.99   | 1398.02   | 1397.60   | 790.50          |
|     | 合水水厂    | 878.96    | 931.54    | 929.92    | 472.01          |
|     | 合计      | 46781.30  | 47898.65  | 50820.93  | 24680.65        |

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；3.六合水厂自 2018 年关停；4.新城区优质水厂、西南水厂于 2019 年关停。

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，公司负责的其他区域供水价格未发生变化。

表 10 佛山市供水价格情况（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 2019 年 6 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 8 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 90.00 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）。

2016-2018 年，公司总污水处理量有所下降，2018 年为 2.24 亿立方米，同比略有下降，产能利用率为 68.19%；2019 年 1-6 月污水处理量为 1.21 亿立方米。

表11 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   | 2019 年 1-6 月 |
|------|---------------|----------|----------|----------|--------------|
| 处理能力 | 水业集团本部/禅城污水公司 | 55       | 55       | 55       | 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        | 7        | 7            |
|      | 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        | 4            |
|      | 合计            | 84       | 86       | 90       | 90           |
| 处理量  | 水业集团本部/禅城污水公司 | 14775.36 | 13791.75 | 13321.90 | 7404.25      |
|      | 汇之源驿岗公司       | 3381.11  | 3354     | 3326.81  | 1528.56      |
|      | 汇之源大沥公司       | 432.28   | 450.26   | 403.49   | 239.74       |
|      | 汇之源西樵公司       | 1765.89  | 1714.24  | 1671.85  | 1278.41      |
|      | 汇之源城北公司       | 2161.37  | 2402.66  | 2547.81  | 1057.51      |
|      | 汇之源南庄公司       | 647.96   | 667.02   | 721.57   | 374.16       |
|      | 汇之源金本公司       | --       | 89.84    | 407.04   | 238.25       |
|      | 合计            | 23163.97 | 22469.77 | 22400.47 | 12120.87     |

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 2019 年 6 月底公司的污水处理价格未发生变化，公司污水处理价格如下表所示。

表 12 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 |      |
|-----|------|------|
|     | 居民   | 非居民  |
| 禅城区 | 1.22 | 1.63 |
| 南海区 | 0.95 | 1.40 |
| 三水区 | 0.95 | 1.40 |

|     |      |      |
|-----|------|------|
| 高明区 | 1.05 | 1.40 |
|-----|------|------|

资料来源：佛山市发展和改革委员会

项目建设方面，截至 2019 年 6 月底，水务公司主要在建项目为佛山市城北污水处理厂埋式改建工程、乐昌市村镇污水处理设施 PPP 项目、佛山市高明水厂扩建工程等，总投资 10.51 亿元，已完成投资 4.64 亿元，尚需投资 5.87 亿元。

2016-2018 年，公司水务板块收入持续增长，2018 年为 16.02 亿元，同比增长 16.93%，主要受水价上调、自来水供水量增长等的影响。毛利率

方面，近年来水务板块毛利率持续增长，2018 年为 41.68%，同比略有增长。

2019 年 1-6 月公司实现水务收入 9.83 亿元，毛利率为 37.83%。总体看，公司水务板块盈利能力良好。

### (3) 燃气板块

近年来，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，供气范围不断扩大，用户数量不断增长，天然气销量不断增长，公司燃气板块营业收入不断提升。受政府限价等因素影响，公司的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股份负责，佛燃股份于 2017 年 11 月在深圳证券交易所上市，提升了公司整体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。2016-2018 年及 2019 年 1-6 月，购买天然气合计分别为 12.11 亿立方米、14.32 亿立方米、17.08 亿立方米和 9.94 亿立方米。

截至 2019 年 6 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、恩平市、衡水市武强县。随着公司管道天然气供气范围不断扩大，公司用户数量不断增长，2018 年底为 75 万户，较 2017 年有所增长。

表13 公司管道天然气用户情况

|           | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 天然气户数（万户） | 46     | 69     | 75     |

资料来源：公司提供

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。根据佛山市发展和改革局于 2018 年 6 月 19 日发布的文件《佛山市发展和改革局关于降低管道天然气工商业用气最高限价的通知》将佛山市管道天然气工商业用气最高限价从 2018 年 7 月 1 日起由 4.05 元/立方米降低为 3.95 元/立方米。受此影响，公司气业板块毛利率有所下降。

2016-2018 年及 2019 年 1-6 月，公司管道天然气销量、汽车燃气销量等具体见下表：

表14 城市燃气业务主要经营数据

| 燃气经营数据         | 2016 年   | 2017 年  | 2018 年 | 2019 年 1-6 月 |
|----------------|----------|---------|--------|--------------|
| 管网距离（公里）       | 1823.00  | 约 2000  | 2470   | --           |
| 管道天然气供应量（万吨）   | 96.00    | 约 111   | 136    | 76           |
| 管道天然气销量（万吨）    | 86.17    | 约 103   | 126    | 71           |
| 管道液化（石油）气销量（吨） | 578.00   | 约 700   | 656    | 349          |
| 汽车燃气销量（吨）      | 29963.00 | 约 26000 | 19256  | 6627         |
| 瓶装液化（石油）气销量（吨） | 7.00     | --      | --     | --           |

注：上表按照 1350 方/吨换算；公司未提供截至 2019 年 6 月底管网距离。

资料来源：公司提供

项目建设方面，截至 2019 年 6 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 4.10 亿元，尚需投资 15.57 亿元。

表15 截至2019年6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  | 1.81 | 1.13  |
| 高压管道三期工程       | 6.51  | 0.52 | 5.99  |
| 三水工业园天然气专线     | 2.36  | 0.86 | 1.50  |
| 高要市管道天然气项目二期工程 | 7.86  | 0.91 | 6.95  |
| 合 计            | 19.67 | 4.10 | 15.57 |

资料来源：公司提供

2016-2018 年，公司燃气板块收入持续增长，2018 年为 50.65 亿元，同比增长 19.09%，系供气范围扩大、用户数量增长、管道天然气销量增长所致；受天然气价格变动等因素影响，三年来燃气板块毛利率有所下降，2018 年为 18.43%。2019 年 1-6 月，燃气板块收入 29.86 亿元，毛利率 15.74%。

#### （4）其他业务

2017 年以来公司新增贸易业务、房地产业务及金融业务等收入。近年来，公司的贸易业务收入大幅增长，但毛利率水平很低，公司贸易业务对鞍钢联众（广州）不锈钢有限公司（以下简称“鞍钢联众”）依赖度很强。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。受佛山金控纳入公司合并范围，公司新增金融板块收入等影响，公司其他业务收入不断增长，但其他业务收入整体规模小，其收入及毛利率对公司整体

的贡献有限。

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 年以来佛山国贸主要以内贸业务为主，2017-2018 年公司实现贸易收入 5.24 亿元和 32.74 亿元，毛利率分别为 0.53%和 0.92%。2019 年 1-6 月，公司贸易收入 21.72 亿元，毛利率 3.09%。

表16 截至2019年6月底贸易板块收入情况  
(单位: 亿元、亿美元)

|        | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 1-6 月 |
|--------|--------|--------|--------------|
| 内贸业务收入 | 4.94   | 32.12  | 21.72        |
| 外贸业务收入 | 0.05   | 0.10   | --           |

资料来源：公司提供

公司的贸易业务主要的供货商和客户均为鞍钢联众，系根据钢厂需求，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；同时作为鞍钢联众 400 系热轧的代理商，向鞍钢联众订购 400 系热轧不锈钢卷，销售给下游客户。总体看，贸易业务上下游主要为鞍钢联众，公司的贸易业务对鞍钢联众依赖性很强。

表17 2019年1~6月底公司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  | 占当年采购金额的比重   |
|------------------|-------|--------------|
| 鞍钢联众（广州）不锈钢有限公司  | 16.16 | 66.21        |
| 海南宝裕钢铁有限公司       | 4.51  | 18.47        |
| 国网（海南）企业总部管理有限公司 | 3.64  | 14.92        |
| 广东韶钢松山股份有限公司     | 0.10  | 0.40         |
| 主要客户名称           | 确认收入  | 占当年贸易板块收入的比重 |
| 鞍钢联众（广州）不锈钢有限公司  | 8.40  | 38.67        |
| 宁波宝新不锈钢有限公司      | 4.86  | 22.36        |
| 肇庆宏旺金属实业有限公司     | 1.76  | 8.08         |
| 广东润鑫实业投资有限公司     | 1.70  | 7.82         |
| 广东青锋不锈钢有限公司      | 0.82  | 3.78         |

资料来源：公司提供

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2019年6月底,该项目总投资3.26亿元,已投资3.26亿元,项目总建筑面积3.91万平方米,已售面积3.81万平方米。2017-2018年,公司分别实现房地产开发收入3.51亿元和0.44亿元,毛利率分别为17.17%和22.56%。2019年1-6月,公司未实现房地产业务收入。公司在售的房地产项目待售面积很小。

子公司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,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2019年6月底仍在建设中。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2019年6月底已投资16.72亿元,国通广场项目D4栋公寓已于2018年8月对外预售,截至2019年6月,已签约客户373户,总签约额为3.40亿元,预收房款2.96亿元,体现在“预收款项”中。外贸产业城项目将实现公寓销售、物业经营、停车位销售及出租、商铺租金等收入,关于销售型物业方面,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。2016-2017年1-4月,公司分别实现物业出租收入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。

公司的其他业务板块收入规模较小,主要为2017年纳入合并范围的子公司佛山金控公司负责的金融板块收入构成,其中包括融资租赁业务、小额贷款业务收入等。2019年1-6月,公司的租赁业务累计投放业务94笔,累计投放金额为83206万元,不良率为0%。公司的小贷业务为佛山金控子公司科技小额贷款公司和中盈小额贷款公司负责,截至2019年6月底,科技小额贷款公司累计投放业务107笔,累计投放金额26056万元,不良率为6.94%。截至2019年6月底,中盈小额贷款公司累计投放业务176笔,累计投放金额24680万元,不良率为1.92%。2017-2018年金融板块分别为实现收入0.87亿元和4.67亿元。

除金融板块外,公司其他业务板块中还有部分燃油销售、软件服务等业务收入,规模均很小。2016-2018年,公司其他业务收入不断增长,分别为0.92亿元、1.57亿元和5.72亿元,毛利率分别为38.54%、47.62%和56.51%。2019年1-6月,公司其他业务收入4.78亿元,毛利率71.20%。

#### (5) 未来发展

2018年,公司收购松德智慧装备股份有限公司(以下简称“松德智慧”)股权,并成为第一大股东,但公司并未将松德智慧纳入合并范围,未来如果将其纳入到公司合并口径,公司的营业收入或将进一步提升,但考虑到松德智慧2018

年利润总额为负，如若公司将松德智慧纳入合并范围，需关注松德智慧经营状况及利润情况对公司的影响。未来随着公司业务的多元化发展，有望进一步提升公司的综合实力。

2018年11月5日，公司与松德智慧股东签订了股份转让协议，松德智慧股东将110375156股（占松德智慧总股本18.83%）转让给公司。2018年12月10日，佛山市国资委出具《市国资委关于收购松德智慧装备股份有限公司部分股权的批复》（佛国资改〔2018〕113号），佛山市国资委批复同意上述交易。2018年12月28日，松德智慧收到中国证券登记结算有限责任公司出具的《证券过户登记确认书》，上述协议转让股份已完成过户登记手续。股份转让后公司成为松德智慧第一大股东。松德智慧的主要业务包括：高端智能制造领域的研发、生产、销售，打造智能机器人、自动化生产线、智能化生产系统、控制软件等高端智能装备综合集成，围绕自动化生产线、无人车间、智慧工厂的研发生产，推动公司业务逐步向整厂自动化系统性解决方案的服务商发展。公司围绕智能自动化生产线展开技术研发与产品创新，并参股投资了环昱自动化（深圳）有限公司，形成了以3C智能设备及机器人自动化生产线为主、同时发展硬脆材料冷加工自动化生产线的业务板块。2018年底，松德智慧合并口径资产总额19.16亿元，所有者权益8.45亿元。2018年，松德智慧实现营业收入3.51亿元，利润总额-8.27亿元。根据反馈，利润为负系在2018年计提商誉减值和坏账准备造成的，属于非经营性亏损。截至2019年6月底，公司支付股权转让费8.17亿元，持有松德智慧股份26.28%，并为松德智慧第一大股东，因未达到合并报表条件，公司未将松德智慧纳入到合并范围，系公司对其达到实际控制。根据公司反馈，公司或将于2019年内将松德智慧纳入合并范围，如若公司将其并表，需关注松德智慧经营状况及利润情况对

公司的影响。

此外，公司的未来将采用主动、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。

## 八、财务分析

公司提供了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2017-2018年度合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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2019年半年报财务数据未经审计。

合并范围方面，2017年，公司新增子公司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，公司合并口径增加3家子公司：（1）国通公司，公司持有国通公司40%股份，为第一大股东。根据公司决议，自2018年1月1日起将国通公司纳入合并范围。（2）佛山西江供水有限公司（以下简称“西江供水”），公司持有西江供水50%股份，根据公司决议，自2018年1月1日起将西江供水纳入合并范围。（3）佛山季华加油站有限公司（以下简称“季华加油站公司”），公司持有季华加油站公司50%股份，并在其董事会占有多数席位，根据公司决议，自2018年1月1日起将季华加油站公司纳入合并范围。2019年1-6月，公司合并口径子公司无变动，截至2019年6月底，公司合并口径

子公司 13 家。合并范围子公司变动较大，对合并口径财务数据包括，可供出售金融资产、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，受合并范围变化等因素影响，公司

资产规模快速增长，非流动资产占比较高；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。

2016-2018 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 32.88%，截至 2018 年底为 311.16 亿元，同比增长 31.94%。其中，流动资产占 46.79%、非流动资产占 53.21%，公司资产以非流动资产为主。

表18 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目           | 2016 年        |               | 2017 年        |               | 2018 年        |               | 2019 年 6 月    |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 货币资金         | 13.46         | 7.64          | 40.57         | 17.20         | 62.01         | 19.93         | 66.08         | 19.54         |
| 应收账款         | 5.41          | 3.07          | 8.72          | 3.70          | 12.89         | 4.14          | 17.67         | 5.23          |
| 其他应收款        | 46.98         | 26.66         | 42.51         | 18.02         | 37.82         | 12.15         | 35.07         | 10.37         |
| 存货           | 4.97          | 2.82          | 4.49          | 1.90          | 15.73         | 5.06          | 18.77         | 5.55          |
| <b>流动资产</b>  | <b>73.79</b>  | <b>41.88</b>  | <b>106.70</b> | <b>45.24</b>  | <b>145.60</b> | <b>46.79</b>  | <b>161.88</b> | <b>47.87</b>  |
| 可供出售金融资产     | 3.42          | 1.94          | 21.44         | 9.09          | 31.99         | 10.28         | 26.38         | 7.80          |
| 长期股权投资       | 23.64         | 13.41         | 24.05         | 10.20         | 21.35         | 6.86          | 29.41         | 8.70          |
| 固定资产         | 43.86         | 24.89         | 49.54         | 21.01         | 59.86         | 19.24         | 58.95         | 17.43         |
| 无形资产         | 10.20         | 5.79          | 11.45         | 4.86          | 12.54         | 4.03          | 20.17         | 5.96          |
| 其他非流动资产      | 10.85         | 6.16          | 8.07          | 3.42          | 10.51         | 3.38          | 11.70         | 3.46          |
| <b>非流动资产</b> | <b>102.42</b> | <b>58.12</b>  | <b>129.14</b> | <b>54.76</b>  | <b>165.56</b> | <b>53.21</b>  | <b>176.26</b> | <b>52.13</b>  |
| <b>资产总额</b>  | <b>176.21</b> | <b>100.00</b> | <b>235.84</b> | <b>100.00</b> | <b>311.16</b> | <b>100.00</b> | <b>338.14</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：根据公司审计报告和2019年半年报整理

### 流动资产

2016-2018 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 40.47%，截至 2018 年底为 145.60 亿元，同比增长 36.45%，主要为货币资金大幅增长所致。

截至 2018 年底，公司货币资金 62.01 亿元，主要构成为银行存款 57.28 亿元。货币资金中受限部分 8.16 亿元，主要为保证金等。

2016-2018 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 54.28%。截至 2018 年底为 12.89 亿元，同比增长 47.79%，主要系子公司佛山国贸应收的贸易款、子公司佛山金控应收的保理款的增长所致；按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款合计 2.91 亿元，计提坏账准备 243.16 万元，其中 1 年以内应收账款的占 97.25%；应收账款前五名占合计数的 23.88%，其中应收鞍钢联众（广

州）不锈钢有限公司 1.18 亿元的不锈钢货款金额最大，占应收账款总额的 8.99%。

2016-2018 年，公司其他应收款不断下降，年均复合下降 10.28%，截至 2018 年底为 37.82 亿元，同比下降 11.03%，主要系往来款的减少所致。公司的其他应收款前五单位金额占其他应收款余额的 72.06%，主要为应收佛山市建设开发投资有限公司和佛山市区电力建设总公司的往来款 16.00 亿元，同比变化不大，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 19 截至 2018 年底公司前五名其他应收款情况

（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  | 3 年以上 | 16.00 | 41.07 |

|                    |          |           |              |              |
|--------------------|----------|-----------|--------------|--------------|
| 佛山市区电力建设总公司        | 往来款      | 1年以内至3年以上 | 9.51         | 24.41        |
| 佛山市禅城区国土城建和水务局     | 污水处理费    | 1年至3年     | 1.34         | 3.45         |
| 佛山市人民政府国有资产监督管理委员会 | 其他往来款    | 3年以上      | 0.74         | 1.90         |
| 广东威恒输变电工程有限公司      | 借款       | 1年以内      | 0.48         | 1.23         |
| <b>合 计</b>         | <b>-</b> | <b>-</b>  | <b>28.07</b> | <b>72.06</b> |

资料来源：公司审计报告

2016-2018年，公司存货波动增长，年均复合增长78.00%，截至2018年底为15.73亿元，同比增长250.48%，主要系国通公司名下外贸产业城的项目成本纳入合并范围所致。

截至2018年底，公司一年内到期的非流动资产5.40亿元，全部为一年内到期的长期应收款，为应收的融资租赁款；公司的其他流动资产主要构成理财产品5.27亿元。

#### 非流动资产

2016-2018年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长27.14%，截至2018年底为165.56亿元，同比增长28.21%，主要为可供出售金融资产、固定资产增长所致。

2016-2018年，公司可供出售金融资产快速增长，主要为持有的参股公司股权，年均复合增长205.96%，截至2018年底为31.99亿元，同比增长49.18%，主要为公司收购松德智慧装备股份有限公司股权5.85亿元、增资广州南沙联合集装箱码头有限公司1.22亿元、投资佛山市澜海汇智投资管理有限公司1.00亿元等。

公司长期股权投资主要为合营或联营企业股权。2016-2018年，长期股权投资波动中有所下降，年均复合下降4.97%；截至2018年底为21.35亿元，同比下降11.22%，主要系原持股企业季华加油站公司、西江供水和国通公司纳入公司合并范围所致。

2016-2018年，公司固定资产快速增长，年均复合增长16.82%，截至2018年底为59.86亿

元，同比增长20.84%，主要构成为管网资产(37.28亿元)、房屋建筑物等。

2016-2018年，公司无形资产不断增长，截至2018年底为12.54亿元，主要为BOT项目特许经营权和土地使用权。

2016-2018年，公司其他非流动资产波动幅度较大，截至2018年底为10.51亿元，同比增长30.13%，主要为代管资产9.17亿元，为子公司佛山金控代政府管理基金资产。

截至2019年6月底，公司资产总额338.14亿元，较上年底增长8.67%。公司资产结构中，流动资产占47.87%，非流动资产占52.13%，仍以非流动资产为主。其中，应收账款17.67亿元，较上年底增长37.13%，主要系水业公司及金融板块应收账款增加所致；一年内到期的非流动资产11.75亿元，较上年底增长117.52%，主要系将原计入其他应收款科目的中盈盛达应收代偿款调整至本科目所致；可供出售金融资产为26.38亿元，较上年底下降17.52%，主要系将原计入本科目的松德智慧装备股份有限公司股权调整至长期股权投资科目所致；长期股权投资为29.41亿元，较上年底增长37.74%，主要系将原计入可供出售金融资产的松德智慧股权投资调整至长期股权投资所致；无形资产为20.17亿元，同比增长60.84%，主要系水业公司将佛山市绿能环保科技有限公司纳入合并范围、增加无形资产，禅城污水公司提标改造项目已完成在建工程结转至无形资产科目等原因所致。

截至2019年6月底，公司受限资产14.88亿元，占资产总额4.40%。其中，受限货币资金7.80亿元、存货1.41亿元、投资性房地产2.41亿元、在建工程0.69亿元。

## 2. 资本结构

受佛山金控等资产注入影响，公司所有者权益较快增长，但少数股东权益占比较大，稳定性

一般。

表20 公司主要所有者权益构成情况 (单位: 亿元、%)

| 项目      | 2016 年 |        | 2017 年 |        | 2018 年 |        | 2019 年 6 月 |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|--------|
|         | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额         | 占比     |
| 实收资本    | 16.00  | 23.53  | 16.00  | 17.06  | 22.00  | 17.59  | 22.00      | 16.79  |
| 资本公积    | 19.05  | 28.02  | 31.14  | 33.19  | 29.96  | 23.95  | 29.55      | 22.56  |
| 未分配利润   | 14.87  | 21.86  | 17.42  | 18.57  | 19.18  | 15.33  | 21.61      | 16.50  |
| 少数股东权益  | 17.11  | 25.17  | 28.18  | 30.04  | 52.79  | 42.20  | 56.73      | 43.31  |
| 所有者权益合计 | 67.99  | 100.00 | 93.81  | 100.00 | 125.10 | 100.00 | 131.00     | 100.00 |

资料来源: 根据公司审计报告及 2019 年半年报整理

2016-2018 年, 公司所有者权益快速增长, 年均复合增长 35.64%, 截至 2018 年底为 125.10 亿元, 同比大幅增长 33.34%。

截至 2018 年底, 公司实收资本为 22.00 亿元, 同比增加 6.00 亿元, 主要为股东注资。

2016-2018 年, 公司资本公积波动增长, 年均复合增长 25.40%, 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 2018 年底, 公司资本公积为 29.96 亿元, 同比下降 3.79%, 同期公司资本公积增加 1.46 亿元并减少 2.64 亿元, 增长系香港中华煤气有限公司对子公司佛山水务环保股份有限公司的溢价增资, 减少系原控股子公司国通公司纳入合并范围, 因统一其投资性房地产会计政策减少前期已增加的资本公积。

2016-2018 年, 公司未分配利润不断增长, 年均复合增长 13.58%; 截至 2018 年底为 19.18

亿元, 同比增长 10.07%。

2016-2018 年, 少数股东权益快速增长, 年均复合增长 75.64%, 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 年底为 52.79 亿元, 同比增长 87.34%, 主要系公司将国通公司、西江供水和季华加油站公司纳入合并范围所致。

截至 2019 年 6 月底, 所有者权益合计 131.00 亿元, 较上年底增长 4.72%, 主要系公司新增孙公司所致。

近年来, 公司调整后有息债务规模快速增长, 且以调整后短期债务为主, 债务结构有待改善, 整体债务负担低。

2016-2018 年, 公司负债总额快速增长, 年均复合增长 31.12%, 截至 2018 年底为 186.06 亿元, 同比增长 31.01%, 其中流动负债占 64.16%, 非流动负债占 55.84%, 公司以流动负债为主。

表21 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

| 项目          | 2016 年 |       | 2017 年 |       | 2018 年 |       | 2019 年 6 月 |       |
|-------------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|------------|-------|
|             | 金额     | 占比    | 金额     | 占比    | 金额     | 占比    | 金额         | 占比    |
| 短期借款        | 13.02  | 12.03 | 49.56  | 34.90 | 32.02  | 17.21 | 21.84      | 10.54 |
| 应付账款        | 6.11   | 5.64  | 7.56   | 5.33  | 9.50   | 5.11  | 14.90      | 7.19  |
| 其他应付款       | 18.54  | 17.13 | 25.79  | 18.16 | 30.75  | 16.53 | 28.89      | 13.95 |
| 一年内到期的非流动负债 | 7.90   | 7.30  | 17.27  | 12.16 | 8.42   | 4.53  | 11.64      | 5.62  |
| 其他流动负债      | 28.00  | 25.87 | 0.00   | 0.00  | 28.45  | 15.29 | 35.77      | 17.27 |
| 流动负债        | 79.43  | 73.40 | 107.70 | 75.83 | 119.38 | 64.16 | 125.37     | 60.52 |
| 长期借款        | 5.39   | 4.98  | 12.16  | 8.56  | 29.53  | 15.87 | 40.46      | 19.53 |
| 应付债券        | 16.96  | 15.67 | 4.00   | 2.82  | 15.53  | 8.35  | 17.93      | 8.66  |
| 专项应付款       | 0.26   | 0.24  | 11.73  | 8.26  | 11.98  | 6.44  | 13.36      | 6.45  |
| 非流动负债       | 28.79  | 26.60 | 34.32  | 24.17 | 66.68  | 35.84 | 81.78      | 39.48 |

| 负债总额 | 108.22 | 100.00 | 142.03 | 100.00 | 186.06 | 100.00 | 207.14 | 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 2019 年半年报整理

2016-2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 22.60%，截至 2018 年底为 119.38 亿元，同比增长 10.85%，主要系其他应付款和其他流动负债增加所致。

截至 2018 年底，公司短期借款 32.02 亿元，同比下降 35.40%，主要由保证借款 12.25 亿元和信用借款 18.06 亿元构成。

2016-2018 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 24.76%，截至 2018 年底为 9.50 亿元，同比增长 25.64%，主要系水务板块应付款增加及部分钢材贸易款未结算所致。

2016-2018 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 28.81%，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；截至 2018 年底为 30.75 亿元，同比增长 19.27%，主要为往来款的增长，其他应付款主要为应付佛山市新城开发建设有限公司等的往来款。

2016-2018 年，公司其他流动负债波动幅度较大，年均复合增长 0.79%；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 2018 年底为 28.45 亿元，同比大幅增加 28.44 亿元，主要为当年发行的超短期融资券 22.50 亿元和短期融资券 5.00 亿元。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 8.42 亿元，同比大幅下降 51.21%，主要由一年内到期的长期借款构成。

2016-2018 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 52.19%；截至 2018 年底为 66.68 亿元，同比增长 94.27%，主要系长期借款和应付债券增加所致。

截至 2018 年底，公司长期借款为 29.53 亿元，

同比增长 142.90%，其中保证借款 10.90 亿元、质押借款 4.53 亿元、信用借款 7.48 亿元、抵押借款 6.62 亿元。

2016-2018 年，公司应付债券波动中有所下降，年均复合下降 4.30%，截至 2018 年底为 15.53 亿元，同比增长 288.34%，系 2018 年发行 2 期合计 11.00 亿元的公司债券所致。

截至 2017 年底，公司专项应付款为 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。截至 2018 年底，公司专项应付款为 11.98 亿元，同比变化不大。

截至 2019 年 6 月底，公司负债总额 207.14 亿元，较上年底增长 11.33%，主要系其他流动负债和长期借款增长所致。其中，短期借款 21.84 亿元，较上年底下降 31.78%；应付账款为 14.90 亿元，较上年底增长 48.93%，主要系应付保函押金增加及合并范围变化所致；其他流动负债 35.77 亿元，较上年底增长 25.75%，主要系公司发行超短融募集资金所致；长期借款 40.46 亿元，较上年底增长 37.03%。公司负债结构中，流动负债占 60.52%，非流动负债占 39.48%，仍以流动负债为主。2019 年 7-12 月及 2020-2021 年，公司需分别偿还本息债务 47.24 亿元、19.76 亿元和 10.81 亿元，公司 2019 年面临的偿还压力较大。

2016-2018 年，公司全部债务规模快速增长，年均复合增长 40.99%，截至 2018 年底为 86.00 亿元，同比增长 2.97%，其中短期债务占 47.60%、长期债务占 52.40%。将其他流动负债和长期应付款中的有息债务分别调整至短期债务和长期债务核算，截至 2018 年底，公司调整后短期债务 69.39 亿元，调整后长期债务 45.06 亿元，公司债务结构以调整后短期债务为主，债务结构有待改

善。2016-2018 年，公司的资产负债率较为稳定，分别为 61.42%、60.22%和 59.80%；调整后全部债务资本化比率波动下降，调整后长期债务资本化比率波动上升，截至 2018 年底分别为 47.78%和 26.48%。

截至 2019 年 6 月底，公司调整后全部债务 125.87 亿元，较上年底增长 9.98%。其中调整后短期债务为 67.48 亿元，占 53.61%。公司的资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所上升，分别为 61.26%、49.00%和 30.83%。公司整体债务负担低。

### 3. 盈利能力

近年来，公司营业收入快速增长，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，整体盈利能力较强。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。

2016-2018 年，公司营业收入快速增长，分别为 58.84 亿元、76.85 亿元和 117.16 亿元，年均复合增长 41.11%；同期，公司营业成本年均复合增长 46.09%，增速高于收入增速；公司营业利润率逐年下降，分别为 22.31%、20.13%和 17.17%。

2016-2018 年，公司期间费用持续增长，2018 年为 10.48 亿元；其中销售费用 2.34 亿元、管理费用 6.01 亿元、财务费用 2.13 亿元，公司的销售费用和管理费用同比均有所增长，其中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。公司期间费用率不断下降，分别为 14.12%、11.34%和 8.95%，期间费用控制能力不断提升。

非经营性损益方面，2016-2018 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；2018 年为 1.56 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。2018 年，公司资产减值损失为 0.66 亿元，其中坏账损失 0.22 亿元、固定资产减值损失 0.21 亿元、商誉减值损失 0.21 亿元；公司资产处置收益为 0.33 亿元，其中固定资产处置收益为 0.23 亿元。近三年，公司利润总额分别为 7.77 亿元、9.26 亿元和 11.28 亿元，获得的政府补助分别为 0.32 亿元、0.42 亿元和 1.08 亿元，公司利润总额对政府补助依赖程度较小。

从盈利指标来看，2016-2018 年，受公司所有者权益增速较快影响，公司总资本收益率和净资产收益率均不断下降，2018 年分别为 4.90%和 6.53%。公司整体盈利能力较强。

2019 年 1-6 月，公司实现营业收入 71.19 亿元，相当于 2018 年的 60.76%。同期，公司营业利润率为 18.11%，较上年有所上升。公司期间费用 7.13 亿元，其中销售费用 2.62 亿元，占 2018 年的 111.97%，销售费用大幅增长主要系中盈盛达新增零售金融业务致使销售费用增加。期间费用率 10.01%；投资收益为 0.85 亿元，公司获得政府补助 0.41 亿元。同期，公司资产处置收益为 1.05 亿元，主要系公司处置塘福路地块土地及建筑物所致。公司利润总额 7.52 亿元，相当于 2018 年的 66.67%。

### 4. 现金流分析

近年来，公司主营业务获现能力处于较高水平，经营活动现金流持续净流入。受合并范围变化影响，公司投资活动现金流量净额波动幅度较大。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。2016-2018 年，公司经营活动现金流入快速增长，2018 年为 153.94 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 140.08 亿元；近三年，公司收入现金比保持相对稳定，分别为 115.82%、115.45%和 119.56%，收入实现

质量良好，公司的现金收入比超过 100% 主要为融资租赁业务及保理业务收到的应收账款回笼及预收账款资金所致。2016-2018 年，公司经营活动现金流出快速增长，2018 年为 145.52 亿元，其中购买商品、提供劳务支付的现金 115.10 亿元。2018 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。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额波动下降，分别为 13.45 亿元、15.75 亿元和 8.42 亿元。

投资活动方面，2016-2018 年，公司投资活动现金流入波动增长，2018 年为 10.10 亿元，其中，收回投资收到的现金为 2.99 亿元，主要为收回债权包款项。近三年，公司投资活动现金流出波动增长，2018 年为 37.48 亿元；其中，在建工程投入等支出 12.94 亿元，投资支付的现金 20.46 亿元，主要为公司支付的股权收购款（主要为收购松德智慧支付的款项）、子公司金控公司收购的债权包等支付的款项等。公司收到和支付其他投资活动有关的现金为理财产品的收支、结构性存款增加支出等。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额波动幅度较大，分别为-11.94 亿元、9.63 亿元和-27.38 亿元。

筹资活动方面，2016-2018 年，公司筹资活动现金流入快速增长，分别为 69.03 亿元、69.05 亿元和 151.06 亿元，以取得借款收到的现金为主。此外，2017-2018 年，公司吸收投资收到的现金分别为 8.85 亿元和 14.96 亿元，其中 2017 年主要为佛燃股份上市募集吸收的资金，2018 年主要为佛山市国资委注资、战略投资者对水业公司注资、中盈盛达定增等收到的资金。近三年，公司筹资活动现金流出波动增长，2018 年为 118.44 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。近三年，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-2.44 亿元、

1.04 亿元和 32.62 亿元。

2019 年 1-6 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 1.97 亿元，同期现金收入比 115.70%，收现质量良好。公司投资活动现金流量净额-5.64 亿元，主要为购建长期资产支出、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 8.07 亿元，主要为取得借款收到的现金、发行债券收到的现金和偿还债务支付的本息。

#### 5. 偿债能力

**近年来，公司调整后短期债务大幅增长，短期偿债能力一般。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，2016-2018 年，公司流动比率和速动比率均持续增长，2018 年底分别为 121.96% 和 108.78%；2019 年 6 月底，上述指标分别上升至 129.13% 和 114.15%。2016-2018 年，公司经营现金流动负债比持续下降，分别为 16.93%、14.62% 和 7.05%。2016-2018 年和 2019 年 6 月底，公司现金类资产分别为 13.83 亿元、40.80 亿元、62.35 亿元和 66.11 亿元，分别为同期调整后短期债务的 0.28 倍、0.61 倍、0.86 倍和 0.98 倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2016-2018 年，公司 EBITDA 分别为 14.99 亿元、15.71 亿元和 18.57 亿元，其中 2018 年利润总额占 EBITDA 的 60.74%、费用化利息占 EBITDA 的 11.47%、折旧及摊销占 EBITDA 的 27.68%。EBITDA 利息倍数逐年上升，分别为 4.94 倍、7.03 倍和 8.70 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较好。公司调整后全部债务/EBITDA 逐年增长，分别为 4.81 倍、5.33 倍和 6.16 倍。公司对全部债务的保障程度良好。

截至 2019 年 6 月底，公司对外担保余额 7.72

亿元，担保比率为5.89%，其中被担保方佛山市建设开发投资有限公司和佛山火炬创新创业园有限公司为国有企业，广东开普勒通讯科技有限公司为民企，目前均正常经营。公司或有负债风险相对可控。

截至2019年6月底，公司获得242.96亿元的银行授信额度，已经使用89.20亿元，未使用授信额度153.76亿元，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。

考虑到股东对公司的支持，公司整体偿债风险极低。

## 6. 母公司概况

母公司财务方面，截至2018年底，母公司资产总额110.01亿元，同比增长9.92%，主要系货币资金和可供出售金融资产增长所致。其中流动资产占49.74%，与非流动资产占比相当。母公司资产总额占合并报表资产总额的35.35%，占比较低。

截至2018年底，母公司所有者权益合计38.05亿元，同比增长19.25%，主要系实收资本增加所致。母公司所有者权益中实收资本和资本公积占比高，权益稳定性好。

截至2018年底，母公司负债合计71.96亿元，同比增长5.55%，主要系母公司应付债券增加所致。其中流动负债占674.14%，母公司负债以流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的38.68%，占比偏低。

2018年，母公司实现营业收入478.67万元，占合并报表营业收入的0.04%，占合并报表比重低；受投资收益规模较大影响，母公司利润总额高于营业收入，为7949.86万元。

## 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2018年底公司调整后长期债务和调整全部债务规模的11.10%和4.37%，对公司现有债务结构影响较小。

2018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59.80%、26.48%和47.78%，以公司2018年底财务数据为基础，本期中期票据发行后，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将分别上升至60.43%、28.58%和48.85%，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全部用于偿还有息债务，公司实际债务比率小于上述测算值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2016-2018年，公司经营活动产生的现金流量分别为69.53亿元、109.98亿元和153.94亿元，分别为本期中期票据本金的13.91倍、22.00倍和30.79倍；公司经营活动产生的现金净流量分别为13.45亿元、15.75亿元和8.42亿元，分别为本期中期票据本金的2.69倍、3.15倍和1.68倍；公司EBITDA分别为14.99亿元、15.71亿元和18.57亿元，分别为本期中期票据本金的3.00倍、3.14倍和3.71倍。

总体看，公司经营性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。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。

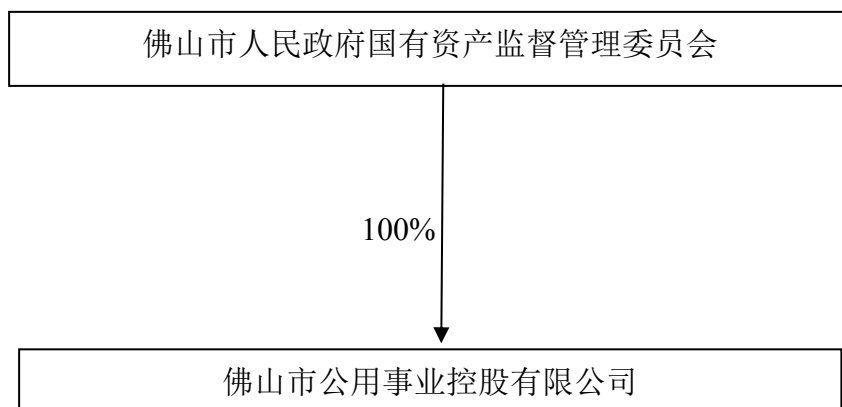
近年来，公司资产规模快速增长，流动资产

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。公司所有者权益较快增长，但少数股东权益占比较大，稳定性一般。公司有息债务规模快速增长，且以调整后短期债务为主，债务结构有待改善，整体债务负担低。公司营业收入快速增长，整体盈利能力较强。公司短期偿债能力一般，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。

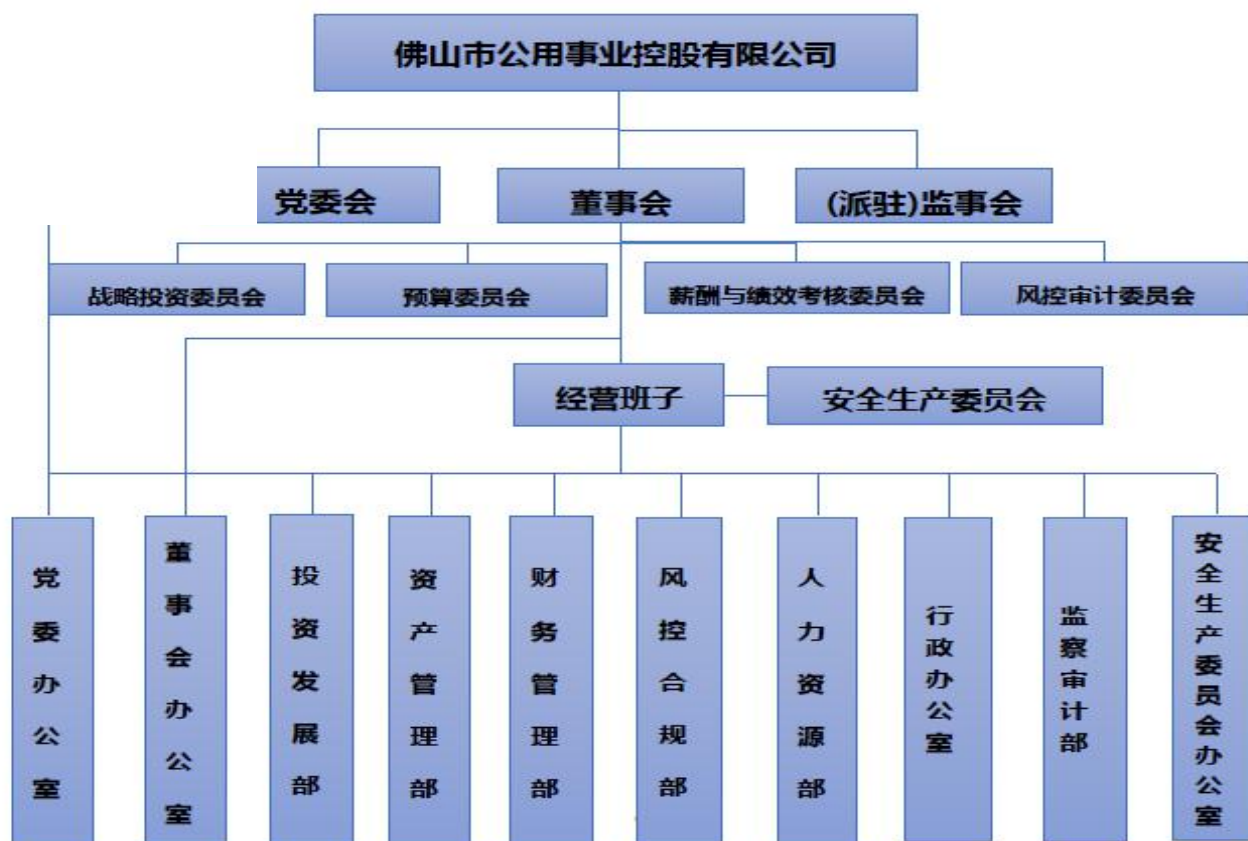
若本期本期中期票据发行，将对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2019 年 6 月底公司组织架构图



附件 1-2 截至 2019 年 6 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 6 月底公司合并口径子公司列表

| 子公司名称             | 注册资本金（万元） | 持股比例（%） |
|-------------------|-----------|---------|
| 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  |
| 佛山综合能源（公控）有限公司    | 3500.00   | 51.00   |
| 佛山市气业集团有限公司       | 13220.99  | 100.00  |
| 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  |
| 佛山市电子政务科技有限公司     | 1250.00   | 100.00  |
| 佛山市国际贸易有限公司       | 10000.00  | 40.00   |
| 广东国通物流城有限公司       | 8000.00   | 40.00   |
| 佛山市季华加油站有限公司      | 80.00     | 50.00   |
| 佛山市金融投资控股有限公司     | 131000.00 | 100.00  |

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               | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 6 月 |
|-------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>       |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)         | 13.83  | 40.80  | 62.35  | 66.11      |
| 资产总额(亿元)          | 176.21 | 235.84 | 311.16 | 338.14     |
| 所有者权益(亿元)         | 67.99  | 93.81  | 125.10 | 131.00     |
| 短期债务(亿元)          | 20.92  | 67.37  | 40.94  | 33.48      |
| 调整后短期债务(亿元)       | 48.92  | 67.37  | 69.39  | 67.48      |
| 长期债务(亿元)          | 22.35  | 16.16  | 45.06  | 58.39      |
| 调整后长期债务(亿元)       | 23.25  | 16.34  | 45.06  | 58.39      |
| 全部债务(亿元)          | 43.26  | 83.53  | 86.00  | 91.87      |
| 调整后全部债务(亿元)       | 72.16  | 83.71  | 114.45 | 125.87     |
| 营业收入(亿元)          | 58.84  | 76.85  | 117.16 | 71.19      |
| 利润总额(亿元)          | 7.77   | 9.26   | 11.28  | 7.52       |
| EBITDA(亿元)        | 14.99  | 15.71  | 18.57  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)       | 13.45  | 15.75  | 8.42   | 1.97       |
| <b>财务指标</b>       |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)       | 10.04  | 10.43  | 10.72  | --         |
| 存货周转次数(次)         | 9.32   | 12.85  | 9.54   | --         |
| 总资产周转次数(次)        | 0.33   | 0.37   | 0.43   | --         |
| 现金收入比(%)          | 115.82 | 115.45 | 119.56 | 115.70     |
| 营业利润率(%)          | 22.31  | 20.13  | 17.17  | 18.11      |
| 总资本收益率(%)         | 7.76   | 6.03   | 4.90   | --         |
| 净资产收益率(%)         | 8.57   | 7.10   | 6.53   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)      | 24.74  | 14.69  | 26.48  | 30.83      |
| 调整后长期债务资本化比率(%)   | 25.48  | 14.83  | 26.48  | 30.83      |
| 全部债务资本化比率(%)      | 38.89  | 47.10  | 40.74  | 41.22      |
| 调整后全部债务资本化比率(%)   | 51.49  | 47.15  | 47.78  | 49.00      |
| 资产负债率(%)          | 61.42  | 60.22  | 59.80  | 61.26      |
| 流动比率(%)           | 92.90  | 99.07  | 121.96 | 129.13     |
| 速动比率(%)           | 86.65  | 94.90  | 108.78 | 114.15     |
| 经营现金流动负债比(%)      | 16.93  | 14.62  | 7.05   | --         |
| 现金短期债务比(倍)        | 0.66   | 0.61   | 1.54   | 1.97       |
| 全部债务/EBITDA(倍)    | 2.89   | 5.32   | 4.63   | --         |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 4.81   | 5.33   | 6.16   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)    | 4.94   | 7.03   | 8.70   | --         |

注：2019 年 1-6 月财务数据未经审计；将其他流动负债和长期应付款中有息债务纳入调整后债务核算

**附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)**

| 项 目               | 2016 年 | 2017 年  | 2018 年 | 2019 年 6 月 |
|-------------------|--------|---------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>       |        |         |        |            |
| 现金类资产(亿元)         | 3.52   | 2.49    | 9.42   | 3.77       |
| 资产总额(亿元)          | 111.97 | 100.09  | 110.01 | 115.97     |
| 所有者权益(亿元)         | 38.69  | 31.91   | 38.05  | 38.65      |
| 短期债务(亿元)          | 9.19   | 44.78   | 11.20  | 8.00       |
| 调整后短期债务(亿元)       | 37.19  | 44.78   | 35.70  | 36.00      |
| 长期债务(亿元)          | 17.11  | 4.15    | 18.60  | 22.93      |
| 全部债务(亿元)          | 26.30  | 48.93   | 29.80  | 30.93      |
| 调整后全部债务(亿元)       | 54.30  | 48.93   | 54.30  | 58.93      |
| 营业收入(亿元)          | 0.10   | 0.00    | 0.05   | 0.04       |
| 利润总额(亿元)          | 0.66   | 1.21    | 0.79   | 1.04       |
| EBITDA(亿元)        | 1.51   | 2.28    | 1.72   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)       | -0.46  | -0.80   | -0.95  | -0.10      |
| <b>财务指标</b>       |        |         |        |            |
| 销售债权周转次数(次)       | --     | --      | --     | --         |
| 存货周转次数(次)         | --     | --      | --     | --         |
| 总资产周转次数(次)        | --     | --      | --     | --         |
| 现金收入比(%)          | 135.01 | 50.52   | 76.56  | 114.18     |
| 营业利润率(%)          | 12.91  | -342.95 | 93.82  | 97.85      |
| 总资本收益率(%)         | 1.01   | 1.50    | 1.17   | 3.00       |
| 净资产收益率(%)         | 1.69   | 3.79    | 2.09   | 5.40       |
| 长期债务资本化比率(%)      | 30.66  | 11.51   | 32.84  | 37.23      |
| 全部债务资本化比率(%)      | 40.47  | 60.53   | 43.92  | 44.45      |
| 调整后全部债务资本化比率(%)   | 58.39  | 60.53   | 58.80  | 60.39      |
| 资产负债率(%)          | 65.45  | 68.12   | 65.41  | 66.68      |
| 流动比率(%)           | 104.08 | 81.28   | 102.55 | 96.10      |
| 速动比率(%)           | 104.08 | 81.28   | 102.55 | 96.10      |
| 经营现金流动负债比(%)      | -0.82  | -1.25   | -1.79  | --         |
| 现金短期债务比(倍)        | 0.38   | 0.06    | 0.84   | 0.47       |
| 全部债务/EBITDA(倍)    | 17.40  | 21.50   | 17.35  | --         |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 35.92  | 21.50   | 31.61  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)    | 1.77   | 2.13    | 1.86   | --         |

注：公司 2019 年 1-6 月财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债；公司 EBITDA 中费用化利息支出以财务费用代替，EBITD 利息倍数中利息支出以财务费用代替

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                         |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                              |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 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      |                                                                                              |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                     |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                              |
| 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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                              |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                  |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA                                                                                  |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| 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  
 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 5-1 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 5-2 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 5-3 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 年度第二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。