

佛山市投资控股集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2676号

联合资信评估股份有限公司通过对佛山市投资控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持佛山市投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 佛公用 MTN001”“19 佛公用 MTN002”“20 佛公用 MTN002”“20 佛公用 MTN003”和“24 佛控 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十一日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受佛山市投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

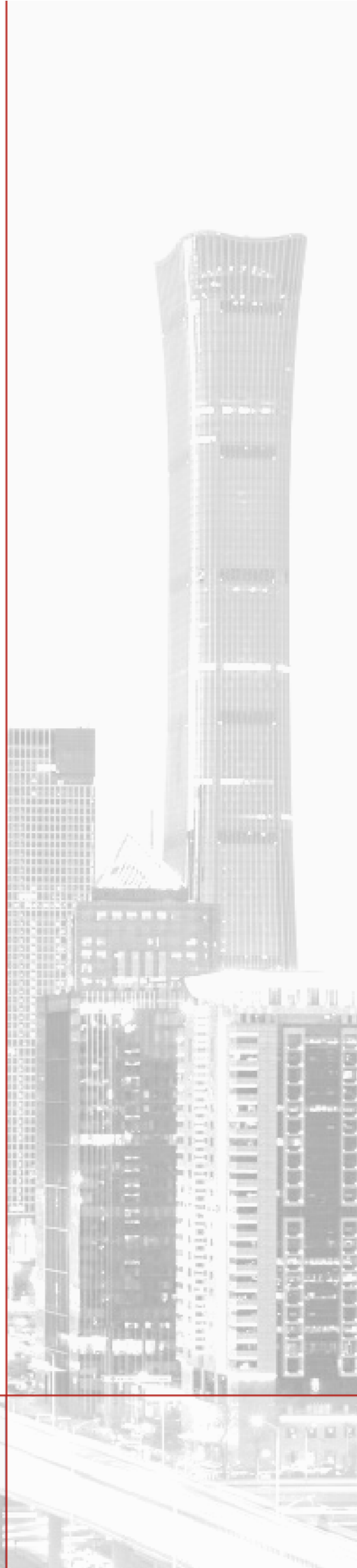
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



佛山市投资控股集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
佛山市投资控股集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/21
19 佛公用 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
19 佛公用 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 佛公用 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 佛公用 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 佛控 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，佛山市投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）仍是佛山市重要的国有资本投资运营主体，重点打造“公用事业、产业金融、新兴产业、文旅”四大业务板块，公用事业板块具有区域专营性。佛山市是“广佛都市圈”和“粤港澳大湾区”的重要组成部分，工业基础良好，经济总量及财政实力在广东省排名靠前。经营方面，公司天然气气源结构进一步丰富，采购集中度有所下降，但对主要供应商气源依赖性仍较强；得益于“煤改气”“瓶改管”等环保政策的实施、新型城镇化提速等，公司天然气销量持续增长，良好的客户结构为公司盈利提供有力支撑。佛燃能源供应链业务规模扩大，但公司收购项目受行业政策及景气度等影响业务开展受阻，仍未完成业绩承诺，需关注其后续经营获利情况。公司供水量同比变化不大，污水处理量同比小幅下降，水务工程和生活垃圾处理业务收入均有所下降。公司不再开展煤炭销售，煤炭销售收入大幅下降；因收购广东汇源通集团有限公司（以下简称“汇源通集团”），公司新增电力工程业务，在手电力工程设计和施工合同具有一定规模，业务持续性尚可；受电力板块收入结构调整、上网电价提升以及上游天然气价格下行等因素综合影响，公司电力板块扭亏为盈。财务方面，公司货币资金较为充裕，资产质量较高，盈利能力和经营获现能力较强。公司债务规模有所增长，整体债务负担适中。公司短期偿债能力指标表现较强，长期偿债能力指标表现强，融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着“广佛都市圈”和“粤港澳大湾区”经济持续融合发展，佛山市市政公共服务设施持续完善、运营效率提升，以及公司持续拓展金融、新兴产业、文化旅游等多元化业务板块，公司资产及收入规模有望进一步增长。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，职能定位弱化，政府支持程度减弱，再融资环境恶化。

优势

■ **外部发展环境良好。**佛山市是“广佛都市圈”和“粤港澳大湾区”的重要组成部分，工业基础良好，经济总量及财政实力在广东省排名靠前。2023 年，佛山市 GDP 和一般公共预算收入分别为 13276.14 亿元和 800.46 亿元，分别同比增长 5.0%和 0.4%。

■ **具有区域专营优势。**公司作为佛山市重要的国有资本投资运营主体，重点打造“公用事业、产业金融、新兴产业、文旅”四大业务板块，公用事业板块具有区域专营性，区域竞争优势明显。

■ **有力的外部支持。**2023 年，公司收到佛山市国资委拨付的资金 3.39 亿元、划拨的价值 5.38 亿元的佛山市产业发展投资基金有限公司、佛山市产业金融引导基金有限公司和佛山文化发展投资管理有限公司 100.00%股权，并收到政府补助 1.50 亿元。

■ **资产质量较高，盈利能力和经营获现能力较强，备用流动性充足。**公司货币资金较为充裕，固定资产主要为燃气、水务板块相关资产，可带来稳定收益和现金流，资产质量较高，盈利能力和经营获现能力较强。截至 2024 年 3 月底，公司尚未使用的银行授信额度大，间接融资渠道畅通，且公司合并范围拥有 3 家上市公司，具备直接融资渠道，公司备用流动性充足。

关注

- **公司利润易受天然气价格波动影响。**公司燃气板块收入和毛利润占比大，近年来，国际天然气价格大幅波动，公司天然气销售定价未完全市场化。未来天然气采购价格存在不确定性，或将对公司利润产生一定影响。
- **公司近年来通过股权收购拓展锂电池及 3C 装备制造、燃气相关供应链、电力工程等业务，部分业务市场化竞争压力大，需关注上述业务经营情况以及或有的商誉减值风险。**

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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

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

主要财务数据

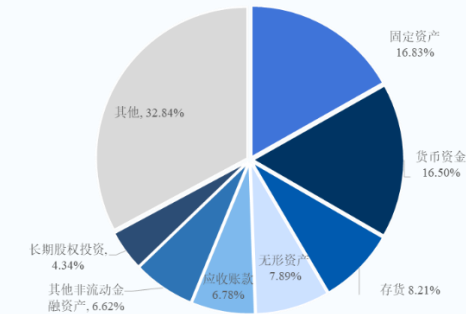
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	101.63	126.66	126.11
资产总额（亿元）	618.83	733.89	760.69
所有者权益（亿元）	193.93	231.00	258.46
短期债务（亿元）	97.48	111.17	105.08
长期债务（亿元）	137.60	134.40	142.17
全部债务（亿元）	235.08	245.57	247.24
营业总收入（亿元）	323.47	379.95	87.59
利润总额（亿元）	8.45	18.12	1.45
EBITDA（亿元）	39.96	48.07	--
经营性净现金流（亿元）	38.15	23.56	-22.65
营业利润率（%）	11.89	11.24	8.20
净资产收益率（%）	2.03	5.58	--
资产负债率（%）	68.66	68.52	66.02
全部债务资本化比率（%）	54.80	51.53	48.89
流动比率（%）	119.86	107.26	121.85
经营现金流动负债比（%）	17.86	7.91	--
现金短期债务比（倍）	1.04	1.14	1.20
EBITDA 利息倍数（倍）	4.71	6.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.88	5.11	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	118.02	149.78	155.89
所有者权益（亿元）	48.59	62.79	67.49
全部债务（亿元）	67.37	78.97	80.54
营业总收入（亿元）	0.05	0.01	0.00
利润总额（亿元）	1.44	2.94	-0.47
资产负债率（%）	58.83	58.08	56.71
全部债务资本化比率（%）	58.10	55.71	54.41
流动比率（%）	211.33	84.29	107.08
经营现金流动负债比（%）	-2.67	-0.69	--

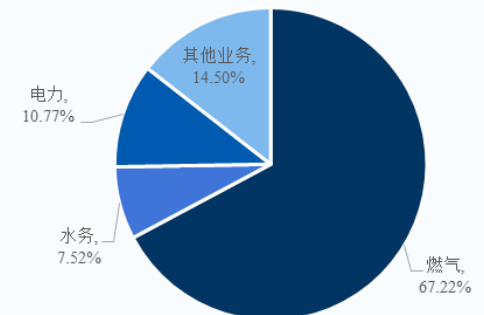
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将其他流动负债中有息债务调整至短期债务计算，将长期应付款中有息债务调整至长期债务计算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. 除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

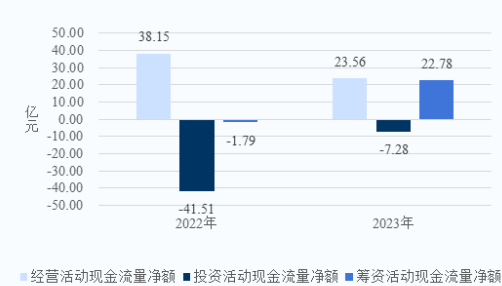
2023 年底公司资产构成



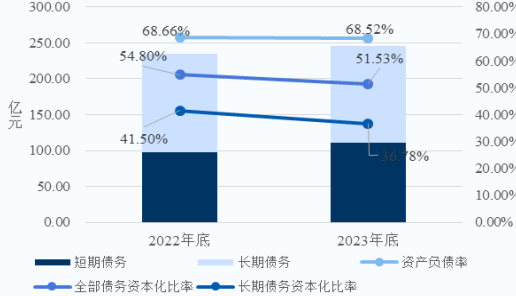
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
19 佛公用 MTN001	5.00 亿元	0.30 亿元	2024/07/26	调整票面利率，回售选择权
19 佛公用 MTN002	5.00 亿元	1.50 亿元	2024/09/20	调整票面利率，回售选择权
20 佛公用 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/05/22	--
20 佛公用 MTN003	2.50 亿元	0.40 亿元	2025/07/10	调整票面利率，回售选择权
24 佛控 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2027/03/22	延期，赎回，调整票面利率，利息递延权，持有人救济

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 佛控 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/14	郭欣宇、刘亚利	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
19 佛公用 MTN001 19 佛公用 MTN002 20 佛公用 MTN002 20 佛公用 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/21	刘亚利、张丽斐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
20 佛公用 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/06/12	霍正泽、吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 佛公用 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/04/08	霍正泽、吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 佛公用 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/09/10	霍正泽、董洪延	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 佛公用 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/01/17	霍正泽、张 铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的联合资信评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：胡元杰 huyj@lhratings.com

项目组成员：刘亚利 liuyali@lhratings.com | 朱玉洁 zhuyj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于佛山市投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司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 月出资组建。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 33.78 亿元，佛山市国资委和广东省财政厅分别持有公司 91.23% 和 8.77% 的股权，佛山市国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和主营业务未发生变化。公司作为佛山市国有资本投资运营主体，以“产业投资、资本运营、产业招商”为抓手，重点打造“公用事业、产业金融、新兴产业、文旅”四大业务板块。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设法务风控部、资本运营部、财务管理部等职能部门；公司合并范围内拥有一级子公司 17 家，包括 2 家上市公司：佛燃能源集团股份有限公司（以下简称“佛燃能源”，股票代码 002911.SZ）和福能东方装备科技股份有限公司（以下简称“福能东方”，股票代码 300173.SZ）。截至 2024 年 3 月底，公司持有佛燃能源 40.32% 的股份，持有福能东方 20.78% 的股份，均未进行质押。

截至 2023 年底，公司资产总额 733.89 亿元，所有者权益 231.00 亿元（含少数股东权益 126.76 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 379.95 亿元，利润总额 18.12 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 760.69 亿元，所有者权益 258.46 亿元（含少数股东权益 147.50 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 87.59 亿元，利润总额 1.45 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：张应统。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续债券详见下表，募集资金已使用完毕。跟踪期内，除“24 佛控 MTN001”未到首次付息日外，其他债券均按时付息。

图表 1 • 截至 2024 年 4 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
19 佛公用 MTN001	5.00	0.30	2019/7/26	5（3+2）
19 佛公用 MTN002	5.00	1.50	2019/9/20	5（3+2）
20 佛公用 MTN002	5.00	5.00	2020/5/22	5
20 佛公用 MTN003	2.50	0.40	2020/7/10	5（3+2）
24 佛控 MTN001	7.00	7.00	2024/3/22	3+N（3）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）天然气行业

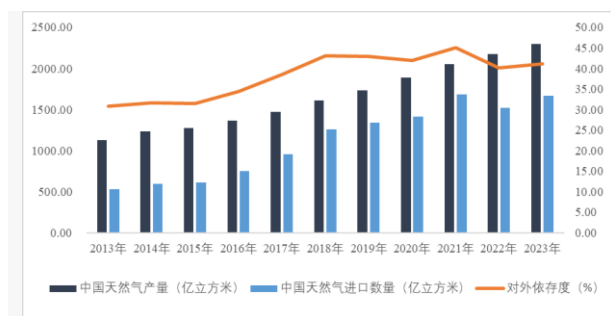
2023 年全球天然气市场供需趋于宽松，天然气价格高位回落。国内天然气产量和表观消费量平稳提升，但对外依存度仍较高。随着配套基础设施的建设推进，以及油气管网设施市场化运作程度提高，未来中国储气调峰能力稳步提升，季节性供需矛盾预计将持续得到缓解。天然气行业市场化改革持续推进，但仍存在定价机制未完全理顺、气源供应不足等问题。长远来看，我国天然气需求仍将快速增长，在国家政策引导下天然气气源供给、储气调峰能力、行业整合等将得到有效改善。

供需格局

2023 年以来，全球天然气市场供需趋于宽松，因俄乌冲突导致结构性供需失衡的国际天然气市场逐步实现再平衡。2023 年，全球天然气产量为 4.28 万亿立方米，同比增长 0.8%。其中美国产量为 1.15 万亿立方米，同比增长 3.3%；俄罗斯产量为 6420 亿立方米，同比下降 4.5%。受全球经济增长动能不足和气温偏高等因素影响，全球天然气消费市场缓慢恢复，2023 年，天然气消费量为 3.96 万亿立方米，同比增长 0.5%。

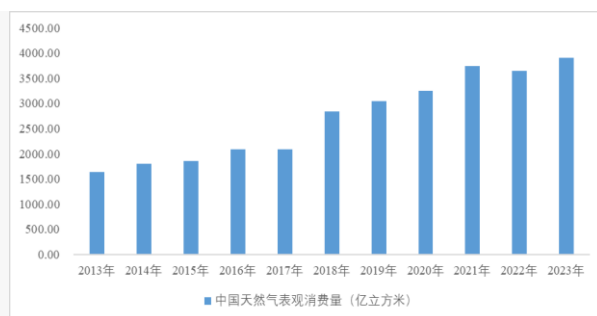
在清洁取暖、煤改气、双碳等政策下，中国不断扩大天然气使用范围，天然气产量及表观消费量呈增长趋势，2023 年我国天然气产量及表观消费量分别为 2297.11 亿立方米和 3900.35 亿立方米，同比分别增长 5.47% 和 7.21%。国产天然气供给远不及消费需求增长，进口依赖程度整体呈提升态势，2023 年我国天然气对外依存度 41.11%。2023 年我国全年天然气进口量 1668.12 亿立方米，同比增长 9.82%；LNG 进口量同比增长 12.42%。近年来，国内燃气供应商与国际能源供应商陆续签订 LNG 中长期购销协议，未来我国 LNG 长协供应有望增加。此外，2022 年 2 月俄罗斯天然气工业股份公司与中国石油天然气集团有限公司签署新的天然气长期供应协议，将中俄东线供应能力由 380 亿方/年提升至 480 亿方/年；2022 年 7 月蒙古国宣布中俄天然气管道“西伯利亚力量 2 号”（即中俄中线）将于 2024 年开工，2030 年投产，设计运力 500 亿方/年；未来管道气进口量亦有望增加。

图表 2 • 我国天然气产量、进口量等情况



资料来源：Wind

图表 3 • 我国天然气表观消费量



资料来源：Wind

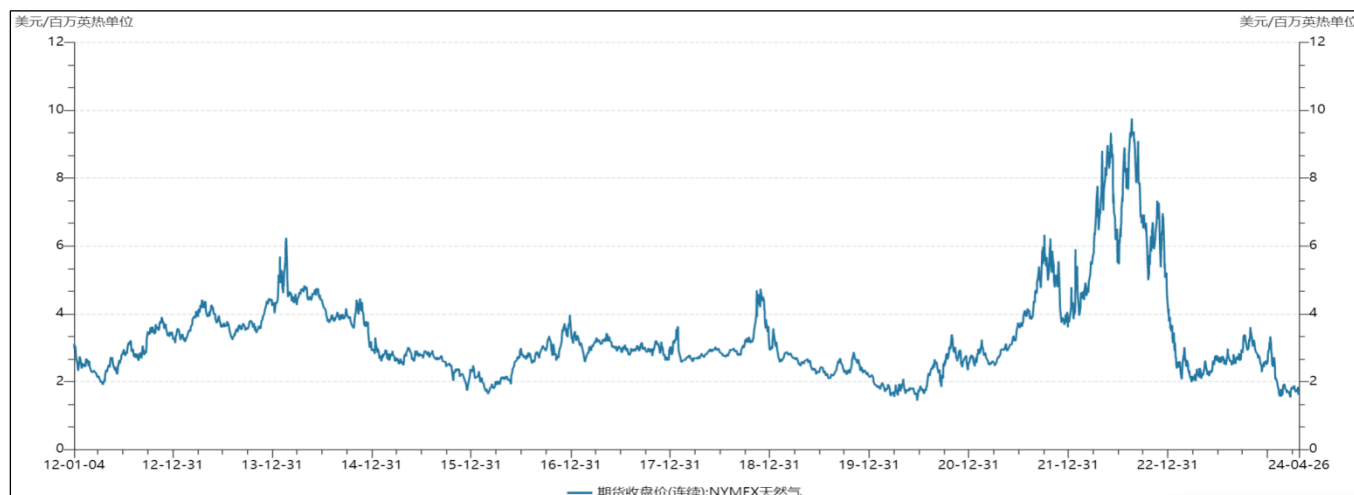
天然气消费方面，受我国城镇化发展、工业煤改气工程推进、“双碳”目标驱动等多重因素影响，近年来，我国天然气表观消费量总体呈现快速增长的趋势。预计未来随着工业用气领域煤改气进程的不断深入，叠加“双碳”目标下压减燃煤发电的刚性要求，未来我国天然气消费量或进一步上升。

配套基建方面，截至 2023 年底，中国在役储气库（群）29 座，形成储气调峰能力 230 亿立方米，同比增长 19.8%；全国已投运 LNG 接收站 28 座，总接卸能力达 1.16 亿吨 / 年。管道铺设方面，“全国一张网”和全国储气能力建设工作加快推进，2022 年底，全国长输天然气管道总里程 11.8 万千米（含地方及区域管道）。中国天然气管道呈“西气东输、北气南下、海气登陆”态势，构建了“三纵三横”管网架构。

天然气价格

2022 年，乌克兰危机引发的地缘政治风险成为全球天然气市场格局调整的主要诱因，在欧美俄制裁与反制裁的背景下，全球天然气价格大幅飙升，国际天然气市场格局明显调整。2023 年，天然气市场供需趋于宽松，整体库存水平高于往年，加之全球经济增长动能不足、工业用气需求疲弱等，国际天然气价格高位回落。

图表 4 • 全球天然气价格走势



资料来源：Wind

行业政策

燃气行业是涉及民生的基础产业，近年来国家陆续出台鼓励天然气有序发展的相关政策，行业发展前景良好。为促进上下游的充分竞争，建立市场配置资源的价格机制，近年来，国家持续推动包括管输体制改革、建立天然气上下游价格联动机制等天然气行业市场化改革。上游开采业主要推动以矿业权改革为基础的放宽准入限制；下游主要推动市场化交易，并逐渐放开天然气门站价格，形成 X+1+X 的行业生态模式。同时，与“双碳”相关的配套政策逐步出台，将推动天然气需求增长。

图表 5 • 近年来中国天然气行业政策

发布时间	政策名称	主要内容
2021 年 5 月	《关于“十四五”时期深化价格体制改革行动方案的通知》	稳步推进石油天然气价格改革。按照“管住中间、放开两头”的改革方向，根据天然气管网等基础设施独立运营及勘探开发、供气和销售主体多元化进程，稳步推进天然气门站价格市场化改革，完善终端销售价格与采购成本联动机制。积极协调推进城镇燃气配送网络公平开放，减少配气层级，严格监管配气价格，探索推进终端用户销售价格市场化
2021 年 6 月	《天然气管道运输价格管理办法（暂行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（暂行）》	《价格管理办法》明确了跨省天然气管道运输价格定价原则、定价方法和定价程序。《成本监审办法》明确了定价成本构成和核定方法
2022 年 5 月	《关于完善进口液化天然气接收站气化服务定价机制的指导意见》	明确了气化服务价格的定义及内涵，对定价方式、方法、校核周期、其他衍生服务价格管理等内容作了规范；可以概括为“四个统一”：统一定价方式、统一定价项目、统一定价方法、统一重要参数和“一个明确”：明确价格校核周期
2022 年 6 月	《城市燃气管道等老化更新改造实施方案（2022—2025 年）》	对城市燃气管道等老化更新改造作了顶层设计和总体部署，明确了 2025 年底前，基本完成城市燃气管道等老化更新改造任务的工作目标。
2023 年 6 月	《关于健全建立天然气上下游价格联动机制的指导意见》	指导各地加快建立上下游价格联动机制，进一步完善天然气价格形成机制，促使终端价格及时反映市场与成本变化
2023 年 12 月	《关于印发空气质量持续改善行动计划的通知》	大力发展新能源和清洁能源，到 2025 年，非石化能源消费比重达 20%左右，电能占终端能源消费比重达 30%左右。持续增加天然气生产供应，新增天然气优先保障居民生活和清洁取暖需求

资料来源：联合资信根据公开资料整理

行业关注

城市门站价格与销售价格调整不匹配

天然气定价机制导致城市门站价格及价格的变化会使下游分销商面临采购成本上涨的风险，当下游需求偏弱或当地主管部门不能同步、顺价调整终端销售价格，城市燃气分销商存在无法及时通过售价传导成本上涨的风险。

气源供应不足、对进口天然气的依赖度偏高

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

价格波动

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

行业发展

长远来看，我国天然气需求仍将快速增长，在国家政策引导下天然气气源供给、储气调峰能力、行业整合等将得到有效改善。作为一种清洁能源，天然气的使用便捷性及环保性均优于其他主要化石能源。为加快推进天然气利用、提高天然气在我国一次能源消费结构中的比重、稳步推进能源消费革命和农村生活方式革命、有效治理大气污染，国家层面出台了一系列支持政策。根据《“十四五”现代能源体系规划》，到 2025 年，国内能源年综合生产能力达到 46 亿吨标准煤以上，天然气年产量达到 2300 亿立方米以上。天然气管网覆盖范围进一步扩大。全国集约布局的储气能力达到 550 亿~600 亿立方米，占天然气消费量的比重约 13%。

(2) 水务行业

我国水务行业公益性和区域垄断性特点突出，其中供水行业处于相对成熟阶段，污水处理行业尚处于发展期；我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，未来水价形成和收费机制有望进一步完善，但预计短期内调整幅度有限。我国水务行业现阶段呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局，需关注地方财力较弱区域水企项目回款风险。

水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业。由于涉及国计民生，行业公益性和区域垄断性特点突出。我国人均水资源量较世界平均水平处于低位，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。供水方面，城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量继续增长，但近年来增速有所放缓；2022 年，我国城市用水普及率已达到 99.39%，城市供水行业固定资产投资规模较 2021 年高峰有所回落，城市供水行业处于相对成熟阶段；在国家水价改革的政策支持下，近年来，我国 36 个大中城市 2 居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，但水价区域差异化明显。污水处理方面，近年来，我国污水处理能力进一步上升，但污水处理费仍处低位；受益于政策支持，我国污水处理行业处于发展期。

近年来，水务行业政策重点体现在用水提质增效，实施严格节水制度；加快城镇污水设施建设和污水排放检测，进一步释放污水处理产能，加快补齐城市和县城污水处理能力缺口；推进水费改革提升水务行业盈利空间等方面。我国水务行业现阶段呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。未来，水务衍生业务及相关配套设施还不健全的区县及乡镇地区或将为实力较强的水务企业提供拓展业务及异地扩张的机会，但水务行业涉及国计民生，预期竞争格局仍将保持基本稳定。行业关注方面，我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，未来随着相关政策的出台和落实，水价形成和收费机制有望进一步完善，但预计短期内价格调整幅度有限，行业盈利能力短期内承压；水务企业长期资产投入规模较大，回报周期较长，企业或面临较大资本支出压力，且需关注地方财力较弱区域水务企业项目回款风险。完整版行业分析详见 [《2024 年水务行业分析》](#)。

2 区域环境分析

佛山市是广佛都市圈和粤港澳大湾区的重要组成部分，工业基础良好。2023 年，佛山市经济总量和一般公共预算收入稳步增长，财政自给能力较强，公司业务发展的外部环境良好。

佛山市位于广东省中南部，珠江三角洲腹地，东倚广州、南邻港澳，地理位置优越，与广州共同构成“广佛都市圈”，也是“粤港澳大湾区”的重要组成部分。佛山市下辖 5 个区（禅城、南海、顺德、高明、三水），总面积 3797.72 平方公里。截至 2023 年底，佛山市常住人口 961.54 万人，常住人口城镇化率为 95.39%。

佛山市依托在粤港澳大湾区中承东启西的区位特点，构建了多层次现代化枢纽型交通体系。轨道交通方面，佛山市拥有运营中的地铁 4 条、途径佛山市的国家铁路和城际铁路合计 7 条；水运港航方面，西江、北江及其支流贯穿佛山市全境，佛山市拥有港口、码头 94 个，通航航道 115 条，通航里程 1006 公里；公路交通方面，佛山市境内高速公路建成通车里程 553 公里，与大湾区各城市基本实现 2 小时内通达；航空运输方面，佛山市拥有 4C 级佛山沙堤机场，规划建设的 4F 级珠三角枢纽（广州新）机场将与广州白云机场共同形成国际航空枢纽。

佛山市工业基础良好，机械装备、家电家具、陶瓷建材、食品饮料等传统优势产业基础雄厚，新能源、工业机器人、医药健康、新材料等新兴产业蓬勃发展。佛山拥有装备制造、泛家居 2 个万亿级产业集群和 10 个千亿级产业集群，领衔打造珠江西岸先进装备制造产业带和广东燃料电池汽车示范应用城市群，拥有国家级特色产业基地 26 个，形成“一镇一主品”的专业镇经济形态。

图表 6 • 佛山市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	12185.75	12698.39	13276.14
GDP 增速（%）	8.5	2.1	5.0
固定资产投资增速（%）	7.6	-3.6	-9.9
三产结构	1.7:55.6:42.7	1.7:56.1:42.1	1.7:56.6:41.7
人均 GDP（万元）	12.71	13.25	13.81

注：2023 年人均 GDP 系通过 GDP/常住人口计算得出
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据佛山市政府公开信息，2023 年，佛山市经济总量同比继续保持增长，增速有所提升。同期，佛山市经济总量和人均 GDP 均在广东省排名第 3 位。产业结构方面，佛山市产业结构呈现“二三一”发展格局，且 2023 年二产比重有所增加。2023 年，佛山市规模以上工业增加值同比增长 6.6%，其中，先进制造业增加值同比增长 7.6%，占规模以上工业增加值的比重为 52.0%；优势传统工业增加值同比增长 6.7%。同期，佛山市固定资产投资同比下降 9.9%，其中项目投资同比增长 12.4%，房地产开发投资同比下降 34.8%。基础设施投资同比增长 5.4%。

图表 7 • 佛山市主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	808.26	796.76	800.46
一般公共预算收入增速（%）	7.3	2.3	0.4
税收收入（亿元）	545.71	448.63	464.26
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	67.52	56.31	58.00
一般公共预算支出（亿元）	1072.01	1022.33	982.73
财政自给率（%）	75.40	77.94	81.45
政府性基金收入（亿元）	1159.90	557.43	477.03
地方政府债务余额（亿元）	1856.57	1646.32	2750.72

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据佛山市政府公开信息，2023 年，佛山市一般公共预算收入同比小幅增长，收入规模在广东省排名第 4 位；税收收入同比有所增长，一般公共预算收入质量一般。同期，佛山市一般公共预算支出同比有所下降，财政自给能力较强。2023 年，受土地市场行情影响，佛山市政府性基金预算收入同比有所下降。截至 2023 年底，佛山市政府债务余额 2750.72 亿元，其中专项债务余额 2345.38 亿元，一般债务余额 405.34 亿元。

根据佛山市“十四五”规划，佛山市将巩固提升装备制造、泛家居 2 个产值超万亿产业集群发展水平；着力提升汽车及新能源、军民融合及电子信息产业集群辐射带动能力，力争到 2025 年产值规模均接近 5000 亿元；强化智能制造装备及机器人、新材料、食品饮料、生物医药及大健康等产业集群集聚效应，力争到 2025 年产值规模均接近 3000 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍为佛山市重要的国有资本投资运营主体，重点打造“公用事业、产业金融、新兴产业、文旅”四大业务板块，公用事业板块具有区域专营性，区域竞争优势明显。公司公用事业板块涵盖水务、燃气和电力等，分别由子公司佛山市水业集团有限公司（以下简称“水业公司”）、佛燃能源和佛山电建集团有限公司（以下简称“电建集团”）负责运营；公司产业金融板块主要由子公司佛山产业投资有限公司、佛山市创业投资管理有限公司和佛山市金融投资控股有限公司（以下简称“佛山金控”）负责运营；公司新兴产业板块布局新能源、新医药、节能环保、循环经济等，拥有创业板上市公司福能东方；公司文旅板块主要由子公司佛山市文旅有限公司负责运营，计划开拓体育、旅游、影视、数字、演艺、创意等业务。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：914406007912391561），截至 2024 年 5 月 9 日，公司无已结清和未结清的关注类和不良类贷款记录。

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

截至 2024 年 6 月 19 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事长发生变更。2023 年 10 月，根据“佛国资组干〔2023〕15 号”文件，公司董事长变更为张应统先生。

张应统先生，1982 年 7 月出生，硕士学位；曾任佛山市南海区丹灶镇党委书记，佛山市工业和信息化局党组成员、副局长，佛山市人才发展集团有限公司党委书记、董事长（法定代表人）；现任公司党委书记、董事长（法定代表人）。

除上述事项外，公司法人治理结构和内部管理制度未发生重大变化。

（三）重大事项

1 出售宝裕发展有限公司股权事项

公司原合并范围内一级子公司宝裕发展有限公司（以下简称“宝裕发展”）主营业务为不锈钢和废碳钢贸易，截至 2022 年底，宝裕发展资产总额 28.28 亿元，所有者权益为 1.26 亿元；2022 年，宝裕发展实现营业总收入 68.51 亿元，均为再生资源回收利用与贸易收入，利润总额为 0.51 亿元。同期末，公司持有宝裕发展 48.80% 股权。2023 年 1 月，根据佛山市国资委安排，公司将其持有的宝裕发展 28.80% 的股权以 0.58 亿元的价格出售给佛山高新产业投资集团有限公司（唯一股东和实际控制人为佛山市禅城区国有资产监督管理局），公司对宝裕发展的持股比例下降至 20.00%，宝裕发展不再纳入公司合并范围。

受此影响，2023 年以来公司不再产生再生资源回收利用与贸易收入。

2 收购广东汇源通集团有限公司股权事项

2023 年 11 月，公司以 17.99 亿元的对价向佛山瑞德能源投资有限公司（唯一股东为广东电网有限责任公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会）收购其持有的广东汇源通集团有限公司（以下简称“汇源通集团”）51.00% 股权，股权划转时点为 2023 年 11 月 30 日。汇源通集团成立于 2013 年 9 月，主营业务包括电力工程设计、施工等，拥有电力工程施工总承包一级、电力行业（送电工程、变电工程）设计甲级等资质。截至 2023 年底，汇源通集团资产总额 87.40 亿元，所有者权益为 19.02 亿元；2023 年，汇源通集团实现营业总收入 74.32 亿元，利润总额为 1.63 亿元。

受此影响，2023 年底，公司资产总额有所增长，电力板块收入大幅增长；因汇源通集团纳入公司合并范围时间较短，其 2023 年营业收入未全部纳入公司合并范围；预计 2024 年公司电力板块收入将继续增长，或将对公司收入规模和结构产生较大影响。

（四）经营方面

1 经营概况

2023 年，得益于子公司佛燃能源城市燃气和供应链业务规模扩大，子公司佛山金控拓展供应链贸易业务，以及公司收购汇源通集团带动电力板块收入大幅增长，公司营业总收入同比增长 17.46%；受公司出售宝裕发展股权影响，公司不再产生再生资源回收利用与贸易收入，收入结构出现较大变化；公司营业总收入主要来自燃气、金融、电力和水务板块，锂电池及 3C 装备制造等板块对公司营业总收入形成有益补充。受燃气板块收入占比上升且利润空间收窄影响，公司毛利率略有下降。2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年水平的 23.05%，毛利率较 2023 年全年水平有所下降。

图表 8 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
燃气	189.23	58.50	9.91	255.39	67.22	7.66	61.59	70.32	6.12
水务	29.36	9.08	34.30	28.56	7.52	35.12	6.40	7.31	31.25
电力	13.35	4.13	-2.55	40.93	10.77	8.80	11.07	12.64	3.25
金融	8.03	2.48	82.73	37.46	9.86	19.86	6.00	6.84	73.21
锂电池及 3C 装备制造	14.11	4.36	23.30	14.98	3.94	26.71	1.99	2.27	34.52
再生资源回收利用与贸易	68.51	21.18	1.77	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
其他	0.88	0.28	-15.00	2.63	0.01	7.54	0.54	0.01	-40.38
合计	323.47	100.00	12.21	379.95	100.00	11.72	87.59	100.00	8.56

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 业务经营分析

（1）燃气板块

跟踪期内，佛燃能源城市燃气业务区域范围未发生变动，天然气气源结构进一步丰富，采购集中度有所下降，但对主要供应商气源依赖性仍较强；得益于“煤改气”“瓶改管”等环保政策的实施、新型城镇化提速等，佛燃能源天然气销量持续增长，良好的客户结构为公司盈利提供有力支撑；天然气采购价格不能同步全额向用户传导，未来天然气采购价格存在不确定性，如天然气采购价格大幅波动将对公司利润造成一定影响。同期，佛燃能源供应链业务规模扩大，但其收购项目受行业政策及景气度等影响业务开展受阻，仍未完成业绩承诺，需关注其后续经营获利情况。

公司燃气板块主要由子公司佛燃能源经营，城市燃气业务主要集中在佛山市内，佛燃能源子公司佛山市天然气高压管网有限公司（以下简称“高压管网公司”）拥有统一接收所有进入佛山市地域范围内管道天然气的独家特许经营权，佛燃能源购入天然气后，经燃气储配、运输、气化、加臭、调压、输送等环节后销售给终端用户，并根据终端用户实际使用量收取相应的售气费用。佛山市外，佛燃能源城市燃气业务分布在肇庆市高要区、南雄市、恩平市、浏阳市、衡水市武强县等区域。

气源供应方面，佛燃能源持续构建多元化气源结构，形成以国内资源供应为主，国外资源供应为辅的气源供应格局。佛燃能源已实现东线接入广东大鹏液化天然气有限公司（以下简称“广东大鹏”）至禅城南庄门站、西线接入珠海 LNG 干线至高明明城门站、北线接入中国石油天然气集团有限公司（以下简称“中石油”）西气东输二线至三水芦苞门站。目前公司已与广东大鹏、中石油、中海石油气电集团有限责任公司（以下简称“中海油气电”）、中国石油化工集团有限公司等国内上游燃气供应企业以及碧辟（中国）投资有限公司（以下简称“碧辟中国”）、中化新加坡国际石油有限公司（以下简称“中化新加坡”）等国际供应商签订天然气采购合同，并与国内外 LNG 供应商进行合作，适时采购 LNG。管道天然气采购方面，佛燃能源根据行业惯例采取照付不议原则签署购销合同。2023 年，佛燃能源与切尼尔营销有限责任公司（有限责任）（以下简称“切尼尔”）签订长期的液化天然气购销合同，持续丰富气源结构。

此外，佛燃能源在香港特别行政区成立了国际天然气贸易子公司，可在合适时机向国际天然气供应商直接采购进口 LNG 船货，通过自主对外采购具有价格竞争力和质优可靠的气源，进一步确保公司气源的稳定供应。佛燃能源持有广东广海湾能源控股有限公司 19.90% 股权和广州小虎石化码头有限公司（以下简称“小虎码头”）30.00% 股权，有利于丰富未来天然气储气调峰能力的库容资源。

2023 年，佛燃能源对前 5 名供应商的采购额占采购总额的比重为 68.75%，较上年下降 20.95 个百分点，但采购集中度仍较高。

图表 9 • 佛燃能源签订的重大采购合同情况

签订时间	签订主体	销售方	合同期限	主要内容
2004 年 4 月	佛燃能源	广东大鹏	2006~2031 年	约定广东大鹏向公司供应天然气的年合同量和买方下浮宽限量及天然气价格。同时合同约定了照付不议量
2012 年 4 月	高压管网公司	中石油	2012~2039 年	由中石油向高压管网公司供应天然气，前五年合同量依次为 0.78 亿立方米、2.26 亿立方米、6.63 亿立方米、7.3 亿立方米、7.3 亿立方米，合同期前五年结束以后的每个五年区间内各年的年合同量，将在该区间开始前一年的 6 月 30 日之前，由双方协商确定，如果双方未能达成一致，该区间各年内的年合同量应为上一区间最后一年的年合同量

2012 年 9 月	肇庆佛燃天然气有限公司	中石油	2012~2039 年	由中石油向肇庆佛燃天然气有限公司供应天然气，前四年合同量依次为 0.1 亿立方米、0.5 亿立方米、0.5 亿立方米、0.5 亿立方米。2012~2016 年五年合同量执行完毕，自 2017 年起，不再约定五年合同量，均以确认函方式确认当年度用气量
2020 年 1 月	高压管网公司	中海油气电	2020~2022 年	依据照付不议原则，由中海油气电向高压管网公司供应天然气，2020 年至 2022 年每年的合同供应量均是 3.5 亿立方米
2021 年 12 月	深圳前海佛燃能源有限公司	碧辟中国	2023~2032 年	2023 年 4 月 1 日至 2024 年合同量为 4102500 吉焦/年（约合 7.5 万吨/年），2025 年至 2032 年合同量为 5470000 吉焦/年（约合 10 万吨/年）
2021 年 11 月	佛燃能源	科珀斯克里斯蒂液化有限责任公司	2023~2042 年	每个合同年采购 4 船 LNG 船货，供应期内拟采购总量不超过 80 船，总货量不超过 32000 百万英热单位（折合约 608 万吨）
2022 年 3 月	佛燃能源	中化新加坡	2023~2039 年	供应期内年合同量为 2 至 4 船/年，供应期内拟采购总量不超过 61 船 LNG 货物，总货量不超过 22875 百万英热单位
2023 年 11 月	佛燃能源	切尼尔	预计 2028 年后起供，供应期为 20 年	供应期内每个合同年采购约 4500 百万英热（约 86 万吨）

注：佛燃能源于 2021 年 11 月与切尼尔能源国际销售公司（有限合伙）签署《液化天然气销售和购买协议》，根据协议相关条款，切尼尔能源国际销售公司（有限合伙）有权向切尼尔能源公司（Cheniere Energy, Inc.）下属公司转让协议项下的权利义务；2022 年 6 月，佛燃能源与转让方切尼尔能源国际销售公司（有限合伙）和受让方科珀斯克里斯蒂液化有限责任公司（Corpus Christi Liquefaction, LLC）签署了《更替和修订契约》（NOVATION AND AMENDMENT DEED），对协议项下卖方由切尼尔能源国际销售公司（有限合伙）变更为科珀斯克里斯蒂液化有限责任公司及相关事项作出约定，协议项下主体由切尼尔能源国际销售公司（有限合伙）转让至科珀斯克里斯蒂液化有限责任公司

资料来源：联合资信根据佛燃能源年报整理

除管道天然气采购费用外，高压管网公司、肇庆佛燃天然气有限公司向上游天然气供应商采购的部分天然气需由广东省天然气管网有限公司（以下简称“广东省管网公司”）提供管道天然气输送服务，佛燃能源向其支付相应的管输费用。根据《关于国家管网集团广东省管网有限公司管道运输价格有关问题的通知》，自 2021 年 4 月 1 日起，广东省管网公司输送天然气含税管道运输价格为工商业用户 0.1982 元/立方米，电厂用户 0.1487 元/立方米；跟踪期内，管输价格未发生调整。

高压管网公司在城市门站接收上游长输管线气源后，通过自身拥有的各类调压和储配场站设施和天然气管网，向在佛山市各区拥有特许经营权的公司及大型直供用户（主要为南海燃气）销售管道天然气。佛燃能源拥有管道燃气特许经营权的子公司在各自的特许经营地域范围内，通过建设城市燃气输配系统，向各类城市燃气终端客户销售管道天然气。终端销售模式下的客户分为居民用户和工商业用户。针对居民用户，佛燃能源通过对新开发房地产项目配套建设管道燃气及老旧小区管道改造的方式获得客户；针对工商业用户，佛燃能源通过自有销售团队，根据工商业用户的需求设计供气方案以获取客户。得益于“煤改气”“瓶改管”等环保政策的实施、新型城镇化提速等因素，2023 年佛燃能源城市燃气销售量同比增长 18.16%。其中，居民用气占 4.16%，工商业用户气量占 80.21%，电厂用户气量占 15.65%；良好的客户结构为盈利提供有力的支撑。

图表 10 • 佛燃能源城市燃气生产及销售情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
销售量（亿立方米）	37.03	38.67	45.69
生产量（亿立方米）	37.06	38.77	45.76

注：管道天然气销售量包括公司直供中间客户的销量和终端销售的销量

资料来源：佛燃能源年报

管道天然气定价方面，居民用户管道天然气价格执行当地政府定价政策，工商业用户用气价格实行最高限价管理，具体销售价格由供需双方在不超过最高限价内协商制定。2021 年 9 月，根据《佛山市发展和改革局关于暂停非居民管道天然气销售价格分档限价的通知》，鉴于天然气上游价格大幅上涨，为保障非居民管道天然气供应和价格基本稳定，自 2021 年 10 月 1 日起，暂停执行非居民管道天然气销售价格分档限价，全市非居民管道天然气销售价格最高限价统一为 3.85 元/立方米，下浮不限。2022 年 7 月，根据《佛山市发展和改革局关于动态调整管道天然气非居民销售价格最高限价的通知》，因受国际天然气供需关系和上游气源供应影响，佛山市天然气气源价格持续维持高位，经对佛山市管道天然气企业气源成本开展调查并经佛山市人民政府同意，自 2022 年 7 月 1 日起，管道天然气非居民销售价格最高限价调整为 4.28 元/立方米，下浮不限。2023 年以来，佛山市居民天然气销售价格及管道天然气非居民销售价格最高限价未发生变化。

佛燃能源非居民用户天然气销售价格制定采取与上游采购价格联动的机制，但佛山市政府统筹兼顾天然气行业上下游、企业发展和民生保障的情况下，采取了同步同向非全额传导涨价因素的方式确定非居民用户天然气销售价格。近年来，受全球能源结构调整、减排目标逐步推进等影响，天然气供需失衡；加之爆发俄乌、巴以地缘冲突等因素，国际天然气价格波动较大，2023 年以来国际天然气价格整体趋于稳定，但佛燃能源未来天然气采购价格仍存在不确定性。如天然气采购价格大幅波动，将对利润造成一定影响。

图表 11 • 佛山市工商业用户管道燃气价格

时间	文件	最高限价
2019/06/20~2020/03/31	《佛山市发展和改革局关于调整管道天然气非居民价格的通知》佛发改价费〔2019〕12 号	分档定价，最高不超过 3.85 元/立方米
2020/04/01~2020/06/30	《佛山市发展和改革局转发广东省发展改革委关于阶段性降低非居民用气成本支持企业复工复产的通知》佛发改价费〔2020〕4 号文	分档定价，最高不超过 3.55 元/立方米

2020/07/01~2020/12/31	《佛山市发展和改革局关于管道天然气非居民销售价格的通知》佛发改价费函〔2020〕27号	分档定价，最高不超过 3.55 元/立方米
2021/01/01~2021/09/30	《佛山市发展和改革局关于我市非居民管道天然气最高限价的通知》佛发改价费函〔2020〕41号	分档定价，最高不超过 3.85 元/立方米
2021/10/01~2022/06/30	《佛山市发展和改革局关于暂停非居民管道天然气销售价格分档限价的通知》佛发改价费〔2021〕8号	暂停执行分档定价，最高限价统一为 3.85 元/立方米
2022/07/01 至今	《佛山市发展和改革局关于动态调整管道天然气非居民销售价格最高限价的通知》佛发改价费〔2022〕16号	最高限价 4.28 元/立方米

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2023 年底，佛燃能源主要在建项目为天然气管线工程等，总投资 27.57 亿元，已完成投资 10.55 亿元；无拟建项目。佛燃能源存在一定项目建设资金支出压力。

图表 12• 截至 2023 年底公司重要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	工程进度
天然气利用二期工程（市政管道工程）	5.98	4.60	80.50
佛燃三水水都分布式能源站项目	11.89	5.20	48.00
乐平至白坭天然气高压管道工程	9.70	0.75	7.73
合计	27.57	10.55	—

资料来源：公司提供

供应链业务方面，2021 年，佛燃能源收购广州南沙弘达仓储有限公司（原名广州元亨仓储有限公司，以下简称“南沙仓储”）40%股权；2023 年，佛燃能源对南沙仓储追加投资 3.88 亿元，2023 年底对其持股比例为 70%。南沙仓储拥有石化仓储用地 36.92 万平方米（约 548 亩），库区建成投产石化储罐 126 个，罐容 91.8 万立方米，仓储规模较大，同时配套珠江口大型石油化工码头资源，具有一定的资源稀缺性和不可复制性。佛燃能源基于区域内能源供应优势，协同石化仓储、码头、运输等资源开展供应链服务业务，经营品类已从天然气扩大至成品油、燃料油、沥青、生物柴油、甲醇、再生资源等产业链上多个细分品种，经营网络以覆盖珠三角为主、辐射沿海地区为辅。

石油化工供应链方面，佛燃能源推进成品油、燃料油、甲醇、生物柴油、沥青等能源化工产品为主的供应链业务，逐步形成以南沙仓储为中心的供应链网络。2023 年，南沙仓储通过技术改造，完成 5 万方石油沥青库容投放市场，联动小虎码头的码头资源，配套 11 座石化专用泊位，可接卸 10 万吨级船型。同时，南沙仓储 2022 年获得广州市商务局颁发的国际航行船舶保税加油企业牌照，开展保税燃料油船舶加注业务。天然气供应链方面，佛燃能源建立了集资源采购、接收、储运、销售一体化的天然气业务模式，并以境外全资子公司为海外平台，利用广东珠海金湾液化天然气有限公司（以下简称“珠海金湾”）和广东大鹏的接收站资源，开展国际 LNG 现货与中长约贸易业务。

此外，佛燃能源收购南沙仓储存在业绩承诺，广州元亨能源有限公司¹（以下简称“元亨能源”）承诺 2021—2023 年，南沙仓储每年实现的净利润分别为 9947.05 万元、12433.81 万元和 14920.57 万元。如 2021—2023 年南沙仓储实际实现的净利润低于当年度的承诺利润，则元亨能源应当对南沙仓储进行现金补偿。现金补偿金额=当年度承诺利润-当年度实际利润。2022 年，行业景气回落、能源及物流需求萎缩，叠加核心经营区域交通运业下滑，南沙仓储仓租及贸易业务开展均受到显著影响；2023 年，行业景气度未见明显改善，南沙仓储主动进行产品调整，产品调整尚在培育期内。2021—2023 年，南沙仓储分别实现净利润-6690.75 万元、-12902.36 万元和 331.63 万元，均未完成业绩承诺。元亨能源 2021 年度及 2022 年度需向南沙仓储进行业绩补偿分别为 1.79 亿元和 2.61 亿元，截至 2023 年 12 月 2 日，南沙仓储累计收到业绩补偿 3.00 亿元。佛燃能源合并南沙仓储形成商誉 15447.23 万元，截至 2023 年底，佛燃能源对南沙仓储累计计提商誉减值准备 10375.96 万元。截至本报告出具日，佛燃能源收购南沙仓储的业绩承诺期已满，后续南沙仓储经营获利情况有待关注。

2023 年，佛燃能源城市燃气及供应链业务规模扩大带动公司燃气板块收入大幅增长，收入结构调整导致燃气板块毛利率有所下降。

（2）水务板块

2023 年，公司供水量同比变化不大，污水处理量同比小幅下降；水务工程和生活垃圾处理业务收入均有所下降。公司水务板块未来投资压力不大。

公司水务板块由子公司水业公司负责运营，主营业务包括供水、污水处理、环保和给排水工程施工为主业，集水质监测、水处理技术研发、市政污泥处理处置、农村污水处理、管网探测探漏、工程测绘、信息技术开发等。公司供水和污水处理业务覆盖禅城、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。截至 2024 年 3 月底，水业公司下属共有石湾水厂（30 万立方米/日）、沙口水厂（50 万立方米/日）、紫洞水厂（15 万立方米/日）、北江水厂（45 万立方米/日）、高明水厂（30.8 万立方米/日）、

¹元亨能源为南沙仓储股东之一，持股比例为 30%，元亨能源同时为南沙仓储原控股股东广州元亨集团有限公司的控股子公司

西江水厂（40 万立方米/日）6 家大型水厂，以及杨梅水厂等多家中小型水厂，总供水能力达 220.8 万立方米/日；水业公司供水管网总长度 6293.02 公里，自来水供水范围覆盖禅城、三水、高明以及南海部分片区，供水服务面积约 2071.73 平方公里，服务人口约 309.54 万，占佛山市总用水人口的 32%。水业公司的供水管网一般使用年限为 20 年，到期检验合格可继续使用，每年管网维护费约 2100 万元。

2023 年，公司现有水厂供水量同比变化不大；2024 年 1—3 月，公司现有水厂供水量相当于 2023 年全年水平的 22.37%。

图表 13 • 公司现有水厂供水量（单位：万立方米）

地区	水厂名称	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
禅城区	石湾水厂	7721.87	7253.98	1699.82
	沙口水厂	10492.96	10413.61	2423.75
	紫洞水厂	2646.16	2705.62	530.23
	新城区优质水厂	437.17	440.34	106.92
三水区	石塘水厂	1386.44	0.00	0.00
	北江水厂	11319.69	12526.64	2852.39
	西江水厂	11992.37	12530.18	2660.87
	高明水厂	7483.49	7277.38	1738.44
	杨梅水厂	1264.61	1378.44	173.81
	合水水厂	934.68	913.10	215.62
	合计	55679.44	55439.29	12401.85

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

自来水价格方面，佛山市供水价格由各区发展和改革局分别管理。跟踪期内，公司负责区域供水价格未发生变化。

图表 14 • 截至 2024 年 3 月底佛山市供水价格情况（单位：元/立方米）

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

注：禅城区水价文号更新系有效期延长所致，水价未发生变化

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，水业公司污水处理业务主要分布在禅城、三水、南海三个区以及韶关乐昌市，已建成运营禅城区镇安、东鄱、沙岗、城北、南庄、三水区驿岗、金本、南海区大沥、西樵 9 个污水处理厂，以及乐昌市村镇污水处理设施建设 PPP 项目，总设计污水处理能力达 87.38 万立方米/日。其中，乐昌市村镇污水处理设施建设 PPP 项目总投资规模 6.71 亿元，包括 13 个镇级污水处理厂和 300 个村污水处理站点，于 2021 年开始逐步投入运营，项目业主为乐昌市住房和城乡建设管理局，运营期为自项目正式商业运行日起 28 年。截至 2024 年 3 月底，乐昌市村镇污水处理设施建设 PPP 项目已有 13 个镇级污水处理厂和 298 个村污水处理站点投入运营。此外，水业公司参股高明区杨和、西安 2 个污水处理厂，另有 1 个污泥处理中心已建成并投入运营。公司下属城北、南庄、大沥、西樵、镇安、东鄱、沙岗、金本、驿岗等污水处理厂参与佛山市公开招投标的 BOT 项目，并签署 BOT 项目特许经营权协议，由公司负责实施项目的建设、运营和移交，该项目特许期自项目正式商业运行日起，为期 20 年（金本污水处理厂为 24 年、驿岗污水处理厂为 25 年）。

2023 年和 2024 年 1—3 月，公司污水处理能力未发生变化。2023 年，公司污水处理量同比小幅下降；2024 年 1—3 月，公司污水处理量相当于 2023 年全年水平的 22.50%。

图表 15 • 公司下属公司的污水处理业务主要经营数据（单位：万立方米/日、万立方米）

污水处理厂	2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	处理能力	处理量	处理能力	处理量	处理能力	处理量
禅城污水公司	48.00	15412.00	48.00	14779.29	48.00	3257.50
汇之源驿岗公司	10.00	3513.80	10.00	3445.30	10.00	746.80
汇之源大沥公司	1.50	541.04	1.50	518.90	1.50	105.49
汇之源西樵公司	7.00	2639.61	7.00	2516.53	7.00	602.41
汇之源城北公司	10.00	3327.11	10.00	3130.11	10.00	722.09
汇之源南庄公司	5.00	1483.02	5.00	1720.90	5.00	425.87
汇之源金本公司	4.00	457.53	4.00	469.67	4.00	120.05
乐昌市村镇污水处理设施建设 PPP 项目	1.88	215.62	1.88	164.17	1.88	37.05
合计	87.38	27589.73	87.38	26744.87	87.38	6017.26

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，佛山市污水处理收费标准未发生变动。

图表 16 • 截至 2024 年 3 月底佛山市部分区污水处理费标准（单位：元/立方米）

地区	征收标准		执行时间	文件依据
	居民	非居民		
禅城区	1.22	1.63	2019 年 4 月 1 日起	禅发规统通（2019）4 号 禅发规统通（2013）56 号
南海区	1.02	1.50	2018 年 1 月 1 日起	南发改费（2016）83 号
三水区	0.95	1.40	2017 年 1 月 1 日起	三发统价（2016）55 号
高明区	1.05	1.40	2017 年 1 月 1 日起	明发改价（2016）53 号

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

水务工程方面，子公司广东佛水建设有限公司拥有市政公用工程施工总承包一级资质，主要承接水务相关工程项目。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司实现水务工程收入（含建造期工程收入）7.16 亿元和 1.41 亿元，分别收到回款 5.48 亿元和 1.00 亿元。2023 年，公司水务工程收入同比下降 18.08%，主要系子公司应上市要求，为避免同业竞争问题，可承揽工程施工业务范围缩窄，以及建造期工程收入下降所致。截至 2024 年 3 月底，公司水务工程业务在手合同金额为 3.91 亿元。

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

2023 年，公司生活垃圾处理量同比小幅增长，生活垃圾处理收入同比略有下降；2024 年 1—3 月，公司生活垃圾处理量和收入分别相当于 2023 年全年水平的 24.92%和 25.86%。

图表 17 • 公司生活垃圾处理业务情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
收入（亿元）	3.38	3.25	0.81
处理量（万吨）	96.09	98.62	25.50

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

项目建设方面，截至2024年3月底，公司水务板块主要在建项目计划总投资4.70亿元，已投资2.50亿元。

图表 18 • 截至 2024 年 3 月底公司主要水务板块在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
佛山市高明水厂扩建配套输水管网工程	2.06	1.15
高明供水调度综合楼项目	1.29	0.85
沙口水厂排泥水设施及供水调度中心项目——排泥水设施部分	0.79	0.48
紫洞水厂排泥水处理工程项目	0.39	0.01
佛山市固废分选处置中心项目	0.17	0.01
合计	4.70	2.50

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）电力板块

2023 年，公司售电量有所增长，全部为上网电量；公司不再开展煤炭销售，煤炭销售收入大幅下降；因收购汇源通集团，公司电力板块新增电力工程业务，在手电力工程设计和施工合同具有一定规模，业务持续性尚可；得益于公司售电量增加以及汇源通集团纳入公司合并范围，公司电力板块收入同比大幅增长；受电力板块收入结构调整、上网电价提升以及上游天然气价格下行等因素综合影响，公司电力板块扭亏为盈。

公司电力板块业务主要由子公司电建集团经营。电建集团拥有的福能电厂主要采用燃气—蒸汽联合循环机组发电，装机容量 36 万千瓦，主要原料为天然气。公司采用在广东省电力市场交易的方式进行售电，所生产的电力全部销售给广东电网有限责任公司。

2023 年，公司售电量全部为上网电量，同比增长 10.14%，主要系下游电力用户需求增加所致。

图表 19 • 福能电厂经营数据

指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
装机容量（兆瓦）	360	360	360
发电量（亿千瓦时）	4.32	4.77	0.77
上网电量（亿千瓦时）	4.24	4.67	0.76
发电上网率（%）	98.00	97.99	98.07
上网电价（元/千瓦时）	0.84	0.93	0.95
每度电的天然气单位成本（元/度）	0.74	0.70	0.75

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司的煤炭销售和运输业务由佛山市电力燃料有限公司（以下简称“燃料公司”）负责，主要向佛山恒益热电有限公司（以下简称“恒益公司”）供应电煤。2022 年 12 月以前，燃料公司主营业务为煤炭销售；2022 年 12 月起，恒益公司应国家发展和改革委员会要求采购长协煤，不再需要燃料公司采购市场煤，燃料公司主营业务变更为煤炭运输。

2023 年，公司煤炭运输量为 57.59 万吨，实现煤炭运输收入 0.69 亿元。2024 年 1—3 月，公司煤炭运输量和收入分别相当于 2023 年全年水平的 21.64% 和 15.94%。

图表 20 • 公司煤炭销售及运输情况（单位：万吨、亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
煤炭销售量	71.54	0.00	0.00
煤炭运输量	4.00	57.59	12.46
煤炭销售收入	8.84	0.00	0.00
煤炭运输收入	0.00	0.69	0.11

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年 11 月，公司收购汇源通集团 51.00% 股权，股权划转时点为 2023 年 11 月 30 日。汇源通集团主营业务包括电力工程设计、施工等，拥有电力工程施工总承包一级、电力行业（送电工程、变电工程）设计甲级等资质。汇源通集团的电力工程设计、施工项目均通过市场化招投标方式获取，主要委托方为广东电网有限责任公司佛山供电局。

业务模式方面，电力工程设计的委托方预付款一般为合同价的 10%，在取得初步设计审查意见或初设批复后委托方支付合同价的 30%~40%，在施工图及预算通过审查后委托方支付合同价的 20%~40%，最终合同结算按勘察设计费*（1-中标下浮率）或勘察设计费*投标费率进行结算；电力工程施工的委托方预付款一般为合同价的 10%~50%，其中电网类工程一般为 10%，用户类工程一般为 20%~50%；在施工期间，电网类工程一般采取月度结算方式，汇源通集团每月提交上一月度已完工程量及相应的支持性证明文件及结算付款申请，经监理工程师核查后出具经委托方签认的进度付款证书，委托方在签发进度付款证书，并收到等额增值税专用发票后 45 日内支付进度款；用户类工程一般是在验收送电后由委托方支付剩余工程款；工程完成验收后的工程款支付比例一般为 50%~80%；设计款和工程款的回款时间一般为 3 个月至 2 年（不含质量保证金）；质量保证金部分的支付一般是在缺陷责任期到期前 1 个月由委托方向汇源通集团发出质量保证金退回通知，经汇源通集团核实后在 14 天内返还。

2023 年，汇源通集团新签电力工程设计和施工合同金额合计 73.69 亿元。2023 年，汇源通集团实现营业总收入 74.32 亿元，其中电力工程施工收入和设计收入分别为 59.74 亿元和 4.89 亿元，利润总额为 1.63 亿元。2024 年 1—3 月，汇源通集团新签电力工程设计和施工合同合计金额相当于 2023 年全年水平的 16.01%；截至 2024 年 3 月底，汇源通集团已签订协议但尚未结算的电力工程设计和施工合同金额分别为 4.20 亿元和 83.91 亿元，在手合同具有一定规模，业务持续性尚可。

图表 21 • 汇源通集团电力工程设计、施工业务主要经营数据

项目	2023 年		2024 年 1—3 月	
	电力工程设计	电力工程施工	电力工程设计	电力工程施工
新签合同金额（亿元）	5.76	67.93	0.95	10.85
新签合同个数（个）	1245	2654	220	436
当期收入（亿元）	4.89	59.74	0.66	7.47
当期毛利率（%）	25.26	9.39	32.52	4.57
当期回款金额（亿元）	5.68	67.17	1.03	8.58

注：因汇源通集团于 2023 年 12 月起纳入公司合并范围，其 2023 年收入及回款并未完全在公司合并范围财务报表中体现
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，得益于公司售电量增加以及汇源通集团于 2023 年 12 月起纳入公司合并范围，公司电力板块收入同比大幅增长；受电力板块收入结构调整、上网电价提升以及上游天然气价格下行综合影响，公司电力板块扭亏为盈。2024 年 1—3 月，公司电力板块收入相当于 2023 年全年水平的 27.05%，毛利率较 2023 年全年水平有所下降。

（4）其他业务

金融板块

2023 年，佛山金控的金融类业务收入同比有所下降，并继续计提较大规模的坏账准备，金融类业务或存在较大的资金回收风险和代偿风险；同期，佛山金控新增的供应链业务收入规模较大，但利润空间小，上下游集中度较高，且在原料集采模式下存在一定的下游回款风险。

公司金融板块主要由子公司佛山金控负责运营，业务类型主要包括融资租赁、小额贷款、担保等金融类业务和供应链业务。

佛山金控融资租赁业务类型主要包括直接融资租赁和售后回租，放款资金主要来源于银行借款和发行资产支持专项计划，融资租赁客户所在行业主要包括基础设施公用事业、制造业等。截至 2024 年 3 月底，佛山金控融资租赁业务累计投放金额为 144.18 亿元，不良率为 0.20%；投放资金余额为 33.40 亿元，不良率为 0.84%。2023 年，受资金投放规模下降和息差收窄影响，佛山金控融资租赁业务收入同比下降 20.57%至 2.16 亿元；2024 年 1—3 月，佛山金控融资租赁业务收入为 0.24 亿元。

佛山金控担保业务类型主要包括贷款担保、票据承兑担保、贸易履约担保、财产保全担保等，银行推荐是担保业务的主要渠道来源，担保客户所在行业主要包括建筑业、房地产业、制造业、批发零售业等。截至 2024 年 3 月底，佛山金控累计提供担保 1481.17 亿元，代偿率为 0.97%；提供担保余额 141.98 亿元，代偿率为 0.97%。2023 年，受担保规模增加影响，佛山金控担保业务收入同比增长 23.89%至 2.45 亿元；2024 年 1—3 月，佛山金控担保业务收入为 0.51 亿元。

佛山金控小额贷款业务的客户所在行业主要包括批发和零售业、租赁和商务服务业、居民服务和其他服务业等。截至 2024 年 3 月底，佛山金控累计投放小额贷款 74.67 亿元，不良率为 0.16%；投放小额贷款余额 5.70 亿元，不良率为 1.80%。2023 年，佛山金控小额贷款业务收入 0.87 亿元，同比基本保持稳定；2024 年 1—3 月，佛山金控小额贷款业务收入为 0.33 亿元。

受宏观因素影响，2023 年，佛山金控上述金融类业务继续计提较大规模的坏账准备，当期产生信用减值损失 1.64 亿元，上述金融类业务或存在较大的资金回收风险和代偿风险。

2023 年，佛山金控通过与广东华鑫茂集团有限公司（实际控制人为自然人）合资成立佛山金控供应链管理有限公司（佛山金控持股比例为 51.00%，以下简称“金控供应链公司”）新增供应链业务。佛山金控供应链主要业务模式包括锌精矿、铜精矿等金属原料集采以及电解铜、锌锭等金属成品分销。原料集采方面，金控供应链公司在与下游客户签订原料长单销售合同后，面向上游国内外原料矿商自主询价、签订采购（进口）合同并以自有资金采购；在交货期内，金控供应链公司上门提货或指示上游供应商配送，并交付至下游客户指定的原料仓库/厂库；结算方面，金控供应链公司与进口供应商一般采用信用证结算，先预付 10%~15% 的保证金，待 3 个月后结清余款，与国内供应商一般现款现货结算；与下游客户结算一般为先货后款，账期一般为 30~45 天，下游客户在合同账期内支付货款。成品分销方面，金控供应链公司与上游供应商签订长单采购合同后，面向下游客户自主报价并签订锌锭销售合同；公司一般先以自有资金向上游供应商预付货款，在交货期内上门（工厂或公仓）提货并在收到下游客户支付的货款后交付，或在收到下游客户支付的货款后由下游客户自主上门（工厂或公仓）提货。

金控供应链公司于 2023 年 5 月成立及展业，并于 2023 年 6 月起产生营业收入。2023 年，佛山金控供应链业务的前五大上游供应商采购金额占合计采购金额的 78.95%，前五大下游客户销售金额占合计销售金额的 83.31%，集中度均较高。同期，佛山金控供应链业务收入为 28.90 亿元，毛利率为 0.28%。整体看，佛山金控供应链业务收入规模较大，但利润空间小，上下游集中度较高，且在原料集采模式下存在一定的下游回款风险。

锂电池及 3C 装备制造板块

公司锂电池装备制造业务处于产业链中游，具备锂电池整线设备的生产能力，2023 年收入有所增长，毛利率有所上升。

公司锂电池及 3C 装备制造板块由子公司福能东方负责运营，福能东方子公司东莞市超业精密设备有限公司主要从事锂电池自动化生产线研发、生产和销售，曾获得国家级“专精特新小巨人”、广东省高成长中小企业等称号，是“广东省锂电池柔性智能装备工程技术研究中心”和“东莞市电池设备自动化生产系统工程技术研究中心”。福能东方作为锂电池产业链中游的设备厂商，主要从事锂电池自动化生产设备、3C 自动化生产设备等高端智能制造装备的研发、生产、销售、服务以及精密模切产品加工、IDC 数据存储和运营服务，其上游为零部件原材料供应商，下游为锂电池生产厂商。福能东方具备锂电池整线设备的生产能力，锂电池生产设备可分为前段设备、中段设备及后段设备，其中，电芯制造属于前段工艺，包括制作电池正负极片；电芯装配属于中段工艺，包括电芯卷绕/叠片、极耳焊接、入壳封装和电芯注液；电芯检测和组装属于后段工艺，包括化成分容、检测、成组、PACK 工序等。2023 年，公司锂电池装备生产量和销售量分别为 598 台和 538 台。截至 2023 年底，公司锂电池装备库存量为 868 台。

2023 年，福能东方实现锂电池装备收入 13.18 亿元，同比增长 5.07%，主要系当期验收的锂电池设备数量增加所致；毛利率为 26.27%，同比小幅提升。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报表，广东司农会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 17 家。2023 年，公司合并范围新增 3 家一级子公司（其中 2 家系无偿划转取得、1 家系股权收购取得），因出售股权减少 1 家一级子公司；2024 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司未发生变化。公司 2023 年收购的汇源通集团资产规模较大，对公司财务数据可比性产生一定影响。

1 资产质量

2023 年以来，公司资产规模持续增长，货币资金较为充裕，应收类款项对公司资金形成一定占用，固定资产主要为燃气、水务板块相关资产，可带来稳定收益。整体看，公司资产质量较高。

图表 22 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	256.07	41.38	319.43	43.53	346.14	45.50
货币资金	94.24	15.23	121.11	16.50	121.60	15.99
应收账款	29.86	4.83	49.79	6.78	47.34	6.22
预付款项	5.14	0.83	12.63	1.72	24.72	3.25

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
其他应收款（合计）	20.46	3.31	19.64	2.68	30.43	4.00
存货	65.21	10.54	60.22	8.21	66.27	8.71
合同资产	6.84	1.11	22.56	3.07	21.93	2.88
非流动资产	362.76	58.62	414.46	56.47	414.55	54.50
长期股权投资	29.66	4.79	31.87	4.34	32.05	4.21
其他非流动金融资产	42.49	6.87	48.56	6.62	47.55	6.25
固定资产	96.41	15.58	123.48	16.83	124.05	16.31
无形资产	56.27	9.09	57.87	7.89	57.82	7.60
商誉	7.49	1.21	14.06	1.92	18.73	2.46
其他非流动资产	50.36	8.14	52.34	7.13	52.67	6.92
资产总额	618.83	100.00	733.89	100.00	760.69	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

2023 年底，公司资产总额较 2022 年底增长 18.59%，主要系汇源通集团纳入公司合并范围所致。公司货币资金主要由银行存款（111.97 亿元）构成，其中 9.71 亿元使用受限，受限比例为 8.02%，主要为定期存款和保证金。公司应收账款主要来自电力工程建设、水业、燃气及金融等板块，较 2022 年底增长 66.73%，主要系新增汇源通集团电力工程业务的应收账款所致；从账龄上看，公司应收账款的账龄以 1 年以内（占 74.60%）为主；从集中度上看，前五名应收单位合计余额占应收账款余额的 18.94%，集中度较低；公司累计对应收账款计提坏账准备 8.76 亿元。公司预付款项主要为各板块预付的工程款、材料款等，较 2022 年底大幅增长主要系子公司佛燃能源燃气板块相关的预付款项增加所致。公司其他应收款（合计）中其他应收款项为 19.58 亿元，主要由押金及保证金（占 32.56%）和其他往来款（占 63.28%）构成，主要来自燃气和金融等板块；从账龄上看，公司其他应收款的账龄以 1 年以内（占 58.47%）和 3 年以上（占 27.03%）为主；从集中度上看，前五名应收单位合计余额占其他应收款项余额的 45.73%，集中度一般；公司累计对其他应收款项计提坏账准备 7.26 亿元。公司存货主要由子公司广东国通物流城有限公司的房地产开发成本（13.58 亿元）、储备土地（12.16 亿元）以及福能东方的锂电池装备产成品（18.14 亿元）构成，公司累计计提减值准备 2.73 亿元。公司合同资产较 2022 年底大幅增长，主要系新增汇源通集团电力工程业务的已完工未结算工程资产所致；公司合同资产主要由电力工程板块（占 68.09%）和水业板块（占 26.86%）的已完工未结算资产构成，公司累计计提减值准备 1.87 亿元。

2023 年底，公司长期股权投资主要由对佛山农村商业银行股份有限公司（15.47 亿元）、南方电网综合能源（佛山）有限公司（3.64 亿元）等公司的股权投资构成，2023 年产生投资收益 2.16 亿元。公司其他非流动金融资产主要由对佛山市建设发展集团有限公司（7.97 亿元）、佛山市地铁集团有限公司（7.26 亿元）、先进制造产业投资基金二期（有限合伙）（4.91 亿元）的股权投资构成。公司固定资产较 2022 年底增长 28.08%，主要系新增汇源通集团持有的房屋建筑物及机器设备，以及水务、燃气板块在建管道管网工程转固所致；公司固定资产主要由管道及管网（58.12 亿元）、房屋及建筑物（34.13 亿元）、专用设备（16.76 亿元）和机械设备（9.60 亿元）构成，成新率为 61.75%；未办妥权证的固定资产合计 1.02 亿元。公司无形资产主要由特许经营权（29.01 亿元）和土地使用权（24.85 亿元）构成。公司商誉主要来自福能东方（6.36 亿元）、汇源通集团（6.68 亿元）和南沙仓储（1.54 亿元），较 2022 年底大幅增长主要系汇源通集团商誉大幅增加所致；公司其他非流动资产主要由佛山金控代政府管理的基金资产（49.46 亿元）构成。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较 2023 年底增长 18.59%，主要系其他应收款和预付款项增长所致，资产结构较 2023 年底变动不大；公司受限资产 47.58 亿元，受限比例为 6.25%，主要由用于借款抵押的无形资产（14.98 亿元）及固定资产（7.39 亿元），用于借款质押的应收账款（2.92 亿元）和用做保证金、质押金等用途的货币资金（5.45 亿元）构成。

2 资本结构

（1）所有者权益

2023 年底，公司所有者权益有所增长，少数股东权益和未分配利润占比大，权益结构稳定性一般。

2023 年底，得益于并购汇源通集团等事项带动少数股东权益增加，公司所有者权益较 2022 年底增长 19.12%；公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比大，权益结构稳定性一般。同期末，得益于佛山市国资委注资，公司实收资本较 2022 年底增长 11.15%；得益

于佛山市国资委无偿划拨股权资产，公司资本公积较 2022 年底增长 19.25%。截至 2024 年 3 月底，受公司本部及子公司佛燃能源发行永续中期票据影响，公司所有者权益较 2023 年底增长 11.89%。

图表 23 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	30.39	15.67	33.78	14.62	33.78	13.07
其他权益工具	4.99	2.57	4.99	2.16	11.96	4.63
资本公积	27.98	14.43	33.37	14.45	32.50	12.57
未分配利润	23.66	12.20	26.45	11.45	26.97	10.44
少数股东权益	101.66	52.42	126.76	54.87	147.50	57.07
所有者权益合计	193.93	100.00	231.00	100.00	258.46	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

（2）负债

公司债务规模有所增长，短期债务占比较高；公司整体债务负担适中，融资渠道较为合理。

图表 24 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	213.63	50.28	297.80	59.22	284.07	56.56
短期借款	36.11	8.50	37.62	7.48	53.91	10.73
应付票据	27.78	6.54	6.07	1.21	4.39	0.87
应付账款	41.03	9.66	79.02	15.71	67.51	13.44
其他应付款（合计）	22.33	5.25	34.51	6.86	37.05	7.38
一年内到期的非流动负债	23.58	5.55	51.47	10.23	37.70	7.51
合同负债	41.15	9.68	57.10	11.35	55.99	11.15
非流动负债	211.27	49.72	205.08	40.78	218.16	43.44
长期借款	59.06	13.90	87.81	17.46	97.35	19.38
应付债券	76.10	17.91	43.84	8.72	41.65	8.29
长期应付款（合计）	57.40	13.51	52.41	10.42	57.73	11.49
负债总额	424.90	100.00	502.89	100.00	502.23	100.00

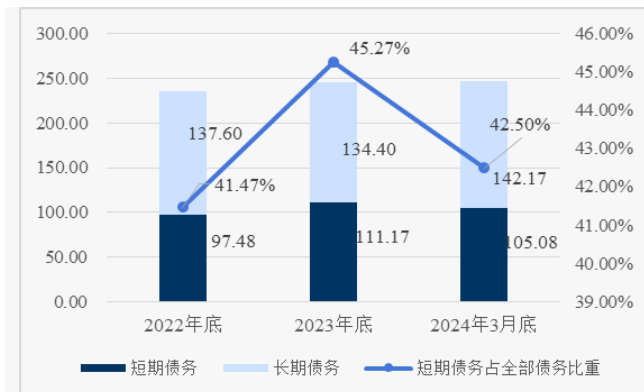
注：长期应付款（合计）包括长期应付款和专项应付款

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

2023 年底，受收购汇源通集团导致应付账款和合同负债增加以及外部融资规模扩大影响，公司负债总额较 2022 年底增长 18.35%；公司经营性负债中应付账款主要为应付工程款，合同负债主要包括汇源通集团预收的已结算未完工电力类项目款项（24.51 亿元）、佛燃能源预收燃气款（3.25 亿元）及其他预收工程款，专项应付款（51.80 亿元）主要为项目专项资金。

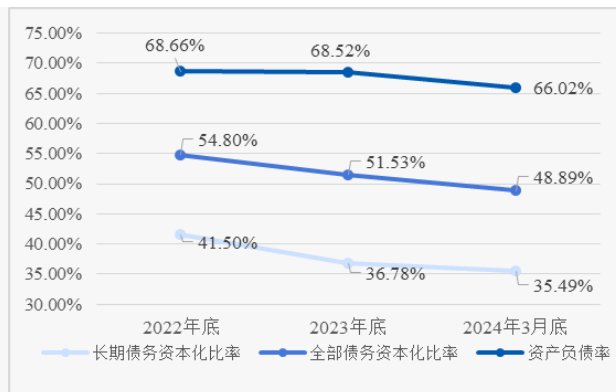
2024 年 3 月底，随着公司外部融资规模扩大，公司全部债务较 2022 年底增长 5.17%，其中，短期债务占 42.50%，长期债务占 57.50%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2022 年底有所下降；如将永续债调入长期债务，公司全部债务增至 259.21 亿元，其中，短期债务占 40.54%、长期债务占 59.46%；公司调整后的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.60%、51.26%和 38.47%。整体看，公司整体债务负担适中，但短期债务占比较高。融资渠道方面，公司银行借款和债券融资分别占全部债务的 74.04%和 25.75%，主要合作银行包括中国建设银行、中国农业银行、招商银行、兴业银行等，融资渠道较为合理；融资成本方面，公司银行借款利率主要集中于 2.40%~4.65%，存续债券票面利率（当期）分布在 1.00%~3.35%，公司平均融资成本为 3.86%。从债务期限分布看，公司集中偿付压力不大。

图表 25 • 公司债务结构（单位：亿元）



注：鉴于公司应付票据、租赁负债系无息债务，公司实际有息债务规模小于全部债务
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 26 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 27 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	54.45	59.80	39.68	93.31	247.24
占全部债务的比例	22.02%	24.19%	16.05%	37.74%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所增长，非经常性损益对利润实现影响大。

2023 年，公司营业总收入和营业成本分别同比增长 17.46%和 18.11%，营业利润率同比变化不大。

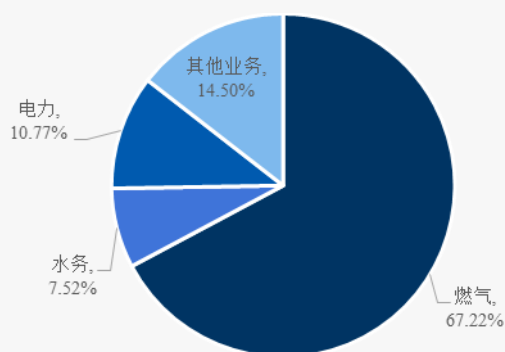
非经营性损益方面，2023 年，公司其他收益同比下降 7.83%，主要为政府补助（1.50 亿元）；投资收益大幅增长至 10.79 亿元，主要包括交易性金融资产处置收益（4.57 亿元）、长期股权投资收益（2.05 亿元）、其他权益工具投资持有期间的股利收入（1.49 亿元）和其他非流动金融资产持有期间的投资收益（1.42 亿元）；受佛燃能源供应链相关的交易性金融负债公允价值变动产生损失影响，公司公允价值变动损失 2.54 亿元。整体看，公司利润主要来自燃气板块利润和投资收益，公司非经常性损益对利润实现影响大。

图表 28 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	323.47	379.95	87.59
营业成本	283.97	335.40	80.09
期间费用	26.14	29.25	6.79
其他收益	2.04	1.88	0.33
投资收益	1.16	10.79	1.12
公允价值变动收益	0.03	-2.54	-0.08
利润总额	8.45	18.12	1.45
营业利润率	11.89%	11.24%	8.20%
总资本收益率	2.84%	4.13%	--
净资产收益率	2.03%	5.58%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

图表 29 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

4 现金流

2023 年，公司经营活动现金仍呈净流入状态，主营业务获现能力仍较强；由于公司继续开展对外投资以及对在建工程持续投入，公司投资活动现金呈净流出状态；得益于到期债务规模下降，公司筹资活动现金由净流出转为净流入；随着公司对外投资持续开展以及债务持续滚续，公司外部融资需求较大。

图表 30 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	449.90	470.89	130.25
经营活动现金流出小计	411.75	447.33	152.90
经营活动现金流量净额	38.15	23.56	-22.65
投资活动现金流入小计	24.23	22.39	6.16
投资活动现金流出小计	65.74	29.66	12.62
投资活动现金流量净额	-41.51	-7.28	-6.46
筹资活动前现金流量净额	-3.35	16.28	-29.11
筹资活动现金流入小计	195.26	140.23	68.22
筹资活动现金流出小计	197.06	117.45	41.47
筹资活动现金流量净额	-1.79	22.78	26.74
现金收入比	124.57%	108.17%	127.34%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

2023 年，公司经营活动现金流入主要来自燃气、水务、电力等板块运营回款及往来款收现；公司销售商品、接受劳务收到的现金为 411.01 亿元，同比变化不大。同期，公司现金收入比有所下降，但收入实现质量仍处于高水平。2023 年，受业务运营支出增加影响，公司经营活动现金净流入规模有所收窄。

2023 年，公司投资活动现金流入主要来自出售宝裕发展等参股公司股权、结构性存款到期赎回以及股权投资和理财产品产生的投资收益，投资活动现金流出主要用于对汇源通集团等企业的股权投资以及对各类项目建设支出。同期，受投资支出规模下降影响，公司投资活动现金净流出规模大幅收窄。

2023 年，公司筹资活动前现金呈净流入状态；公司筹资活动现金流入主要来自银行借款、佛山市国资委注资及子公司的少数股东投资。同期，得益于到期债务规模下降，公司筹资活动现金由净流出转为净流入。随着公司对外投资持续开展以及债务持续滚续，公司外部融资需求较大。

2024 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金呈净流出状态，筹资活动现金呈净流入状态。

5 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较强，长期偿债能力指标表现强，备用流动性充足。

图表 31 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	119.86%	107.26%	121.85%
	速动比率	89.34%	87.04%	98.52%
	现金短期债务比（倍）	1.04	1.14	1.20
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	39.96	48.07	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.88	5.11	--
	EBITDA/利息支出（倍）	4.71	6.99	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度及公司提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2023 年底，公司流动比率和速动比率较 2022 年底有所下降，现金短期债务比较 2022 年底有所上升；2024 年 3 月底，公司上述指标均较 2023 年底有所上升，公司短期偿债能力指标表现较强。

从长期偿债能力指标看，2023 年，公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力均有所提升，公司长期偿债能力指标表现强。

备用流动性方面，截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 567.15 亿元，已使用额度为 217.22 亿元，间接融资渠道畅通，且公司合并范围拥有 3 家上市公司（佛燃能源、福能东方、广东中盈盛达融资担保投资股份有限公司），公司具备直接融资渠道。整体看，公司备用流动性充足。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 5.64 亿元，担保比率为 2.18%，被担保对象均为公司参股企业，经营状况正常。整体看，公司或有负债风险较小。

图表 32 • 截至 2024 年 3 月底公司对外担保情况

被担保对象	担保金额（万元）
宝裕发展	1.78
佛山禅桂坊文化产业投资有限公司	0.09
广东开普勒通讯科技有限公司	3.66
广东芯海医学检测实验室有限公司	0.12
合计	5.64

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

未决诉讼方面，截至 2024 年 4 月底，联合资信未发现公司涉及重大未决诉讼或仲裁。

6 公司本部财务分析

公司本部主要承担集团管理职能，具体业务板块由子公司负责运营，公司资产及收入主要来自子公司，公司本部对下属子公司管控力度较强；公司本部债务负担适中，短期偿债压力不大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 149.78 亿元，以货币资金、其他应收款、其他非流动金融资产和长期股权投资为主；公司本部所有者权益 62.79 亿元，实收资本和资本公积合计占所有者权益的 74.56%，权益稳定性较好；公司本部负债总额 86.99 亿元，以其他应付款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、长期借款和应付债券为主。同期末，公司本部全部债务 78.97 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.08%和 55.71%，整体债务负担适中。2023 年，公司本部营业总收入 0.01 亿元，利润总额为 2.94 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 0.70 倍，短期偿债压力不大。

（六）ESG 方面

公司注重环境保护及节能减排，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司公用事业板块在佛山市具有区域专营性，公司积极配合开展城市垃圾分类工作，加快推进污水处理设施建设和生活垃圾无害化处理工程，大力压减燃煤，发展清洁能源，优化能源供给。截至报告出具日，公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司公用事业板块业务公益属性强，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司具有较强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，公司作为佛山市重要的国有资本投资运营主体，公用事业板块具有区域专营性，跟踪期内，公司在资金注入、股权划转和政府补助方面获得了有力的外部支持。

公司实际控制人为佛山市国资委。佛山市是“广佛都市圈”和“粤港澳大湾区”的重要组成部分，工业基础良好，经济总量及财政实力在广东省排名靠前，财政自给能力较强。整体看，公司实际控制人综合实力非常强。

公司作为佛山市重要的国有资本投资运营主体，重点打造“公用事业、产业金融、新兴产业、文旅”四大业务板块，公用事业板块具有区域专营性。跟踪期内，公司在资金注入、股权划转和政府补助方面获得了有力的外部支持。

2023 年，佛山市国资委向公司注资 3.39 亿元。2023 年，佛山市国资委将价值 5.38 亿元的佛山市产业发展投资基金有限公司、佛山市产业金融引导基金有限公司和佛山文化发展投资管理有限公司 100.00%股权无偿划拨至公司。2023 年，公司收到政府补助 1.50 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至 2024 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续期普通优先债券余额合计 7.20 亿元。

2 永续债券

截至 2024 年 4 月底，公司由联合资信评定的存续期永续债券“24 佛控 MTN001”余额 7.00 亿元，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延支付等特点，清偿顺序等同于公司的普通债务。联合资信通过对相关条款的分析，认为票面利率调整机制使本期中期票据续期的可能性较小；利息递延支付条款未设置罚则，实际约束力较弱。若将“24 佛控 MTN001”调整至长期债务计算，2023 年，公司经营活动现金和 EBITDA 对长期债务的保障指标均表现强。

图表 33 • 公司永续债券偿还能力指标

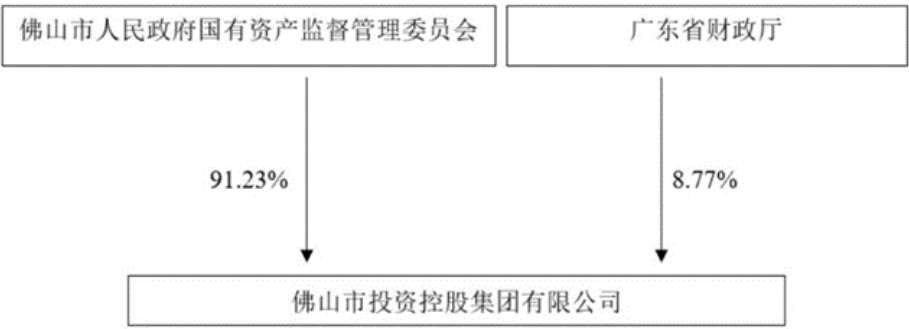
项目	2024 年 3 月
长期债务*（亿元）	154.13
经营活动现金流入量/长期债务（倍）	3.06
经营活动现金流量净额/长期债务（倍）	2.90
长期债务/EBITDA（倍）	3.21

注：1. 上表中的长期债务为将全部永续债券计入后 2024 年 3 月底的长期债务金额；2. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量金额和 EBITDA 均采用 2023 年数据
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

九、跟踪评级结论

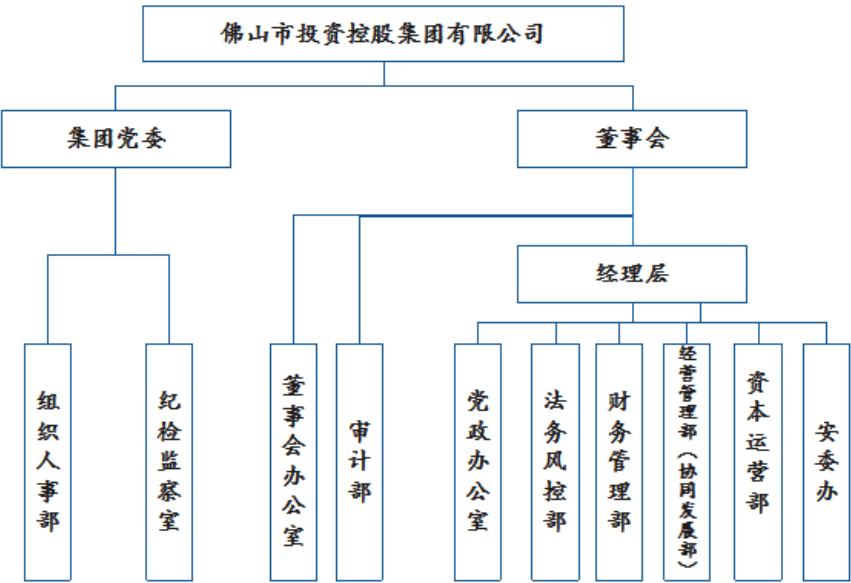
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 佛公用 MTN001”“19 佛公用 MTN002”“20 佛公用 MTN002”“20 佛公用 MTN003”和“24 佛控 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本 (亿元)	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
佛燃能源集团股份有限公司	12.85	天然气销售	40.32	0.00	设立
佛山市金融投资控股有限公司	23.74	融资、资本运营	63.71	0.00	设立
佛山市水业集团有限公司	6.59	自来水生产供应、管网工程	100.00	0.00	设立
佛山电建集团有限公司	4.70	电力生产、房屋出租	100.00	0.00	设立
福能东方装备科技股份公司	7.35	精密设备	20.78	0.00	并购
广东汇源通集团有限公司	16.88	电力工程建设	51.00	0.00	并购

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	101.63	126.66	126.11
应收账款（亿元）	29.86	49.79	47.34
其他应收款（亿元）	20.46	19.64	30.43
存货（亿元）	65.21	60.22	66.27
长期股权投资（亿元）	29.66	31.87	32.05
固定资产（亿元）	96.41	123.48	124.05
在建工程（亿元）	16.59	15.16	14.78
资产总额（亿元）	618.83	733.89	760.69
实收资本（亿元）	30.39	33.78	33.78
少数股东权益（亿元）	101.66	126.76	147.50
所有者权益（亿元）	193.93	231.00	258.46
短期债务（亿元）	97.48	111.17	105.08
长期债务（亿元）	137.60	134.40	142.17
全部债务（亿元）	235.08	245.57	247.24
营业总收入（亿元）	323.47	379.95	87.59
营业成本（亿元）	283.97	335.40	80.09
其他收益（亿元）	2.04	1.88	0.33
利润总额（亿元）	8.45	18.12	1.45
EBITDA（亿元）	39.96	48.07	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	402.96	411.01	111.53
经营活动现金流入小计（亿元）	449.90	470.89	130.25
经营活动现金流量净额（亿元）	38.15	23.56	-22.65
投资活动现金流量净额（亿元）	-41.51	-7.28	-6.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.79	22.78	26.74
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.14	8.67	--
存货周转次数（次）	6.28	5.35	--
总资产周转次数（次）	0.54	0.56	--
现金收入比（%）	124.57	108.17	127.34
营业利润率（%）	11.89	11.24	8.20
总资本收益率（%）	2.84	4.13	--
净资产收益率（%）	2.03	5.58	--
长期债务资本化比率（%）	41.50	36.78	35.49
全部债务资本化比率（%）	54.80	51.53	48.89
资产负债率（%）	68.66	68.52	66.02
流动比率（%）	119.86	107.26	121.85
速动比率（%）	89.34	87.04	98.52
经营现金流动负债比（%）	17.86	7.91	--
现金短期债务比（倍）	1.04	1.14	1.20
EBITDA 利息倍数（倍）	4.71	6.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.88	5.11	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将其他流动负债中有息债务调整至短期债务计算，将长期应付款中有息债务调整至长期债务计算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. 除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.58	11.27	20.09
应收账款（亿元）	0.01	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	20.32	19.37	18.40
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	76.13	104.06	102.32
固定资产（亿元）	0.06	0.04	0.04
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	118.02	149.78	155.89
实收资本（亿元）	30.39	33.78	33.78
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	48.59	62.79	67.49
短期债务（亿元）	12.10	28.88	28.53
长期债务（亿元）	55.27	50.09	52.02
全部债务（亿元）	67.37	78.97	80.54
营业总收入（亿元）	0.05	0.01	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.44	2.94	-0.47
EBITDA（亿元）	4.03	4.53	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.06	0.02	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.32	0.35	0.09
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.38	-0.26	-0.11
投资活动现金流量净额（亿元）	-17.22	-12.85	0.13
筹资活动现金流量净额（亿元）	17.86	14.80	8.79
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.00	3.16	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	116.04	133.40	*
营业利润率（%）	72.18	-1.70	*
总资本收益率（%）	3.44	3.20	--
净资产收益率（%）	2.96	4.69	--
长期债务资本化比率（%）	53.22	44.37	43.53
全部债务资本化比率（%）	58.10	55.71	54.41
资产负债率（%）	58.83	58.08	56.71
流动比率（%）	211.33	84.29	107.08
速动比率（%）	211.33	84.29	107.08
经营现金流动负债比（%）	-2.67	-0.69	--
现金短期债务比（倍）	0.79	0.39	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	1.59	2.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.70	17.43	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将其他流动负债中有息债务调整至短期债务计算；3. 部分财务指标无意义，以“*”表示；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；5. 除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持