

佛山市投资控股集团有限公司

2026 年度第二期中期票据

信用评级报告

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〔2026〕1364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拟发行的 2026 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定佛山市投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，佛山市投资控股集团有限公司 2026 年度第二期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年三月十日

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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。

八、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

2026 年度第二期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2026/03/10

债项概况 本期债项发行规模为 5.00 亿元，期限为 5 年；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一同支付；本期债项募集资金拟用于偿还公司存量有息债务。

评级观点 佛山市投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）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，公司外部发展环境良好，并持续获得有力的外部支持。公司设立了完善的法人治理结构和健全的内部管理制度，高层管理人员管理经验丰富。经营方面，公司城市燃气业务在佛山市具有很强的专营优势，随着“煤改气”等环保政策的实施，以及新型城镇化提速等因素，公司天然气销量波动增长，燃气销售客户结构以工商业用户为主，对燃气板块盈利形成有力支撑，燃气板块收入在供应链业务带动下持续较快增长。公司供水及污水处理业务相对稳健，并通过对外投资两家医废处理公司在医废处理领域有所拓展。公司于 2023 年收购广东汇源通集团有限公司后，电力工程收入快速增长，同时公司于 2024 年底增资入股云南云电投资控股集团有限责任公司（以下简称“云电投控”），未来电力工程建设收入将快速增长。公司类金融业务计提的坏账准备规模较大，需关注未来资金回收风险和代偿风险。财务方面，公司货币资金较为充裕，资产质量高，盈利能力和经营获现能力强；近年来公司对外投资形成的商誉规模较大，需关注相关企业运营管理情况及或有的商誉减值风险。公司债务规模持续增长，整体债务负担适中；短期及长期偿债能力指标表现均很强，融资渠道畅通。

本期债项的发行对公司现有债务规模影响较小。在本期债项发行后，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对长期债务的保障能力强。

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，以及公司持续拓展多元化业务板块，对外投资企业陆续纳入并表范围，公司资产及收入规模有望较快增长。

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。2024 年，佛山市 GDP 和一般公共预算收入分别为 13361.90 亿元和 767.08 亿元，地区生产总值和一般公共预算收入在广东省内分列第 3 位和第 4 位。
- 公用事业板块具有区域专营优势。**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。
- 公司持续获得有力的外部支持。**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。2022—2024 年，公司分别收到佛山市国资委注资 2.26 亿元、3.39 亿元和 6.47 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；2024 年，佛山市国资委将佛山市轨道交通发展有限公司 3.5686% 的股权（折合 7.3742 亿元）注入公司；2022—2024 年，公司收到的政府补助合计 4.97 亿元。

■ **资产质量较高，盈利能力和经营获现能力强，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强。截至 2025 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

■ **对外投资投后运营管理及商誉减值风险。**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、医废处理等业务，2024 年底，公司子公司以 69.58 亿元的交易对价增资入股云电投控，投资规模较大；截至 2024 年底，公司对外投资形成的商誉账面原值 21.87 亿元、累计计提减值准备 3.34 亿元。公司投资的部分业务市场化竞争压力大，需关注上述业务投后运营管理情况以及或有的商誉减值风险。

■ **金融板块资金回收及代偿风险。**公司金融板块主要涉及融资租赁、担保、小额贷款等类金融业务，2022—2024 年，金融板块分别计提信用减值损失 2.02 亿元、1.64 亿元和 1.75 亿元，需关注未来资金回收和代偿风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 公共设施管理与服务企业信用评级方法 V4.0.202406

评级模型 公共设施管理与服务企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202406

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	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均无变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

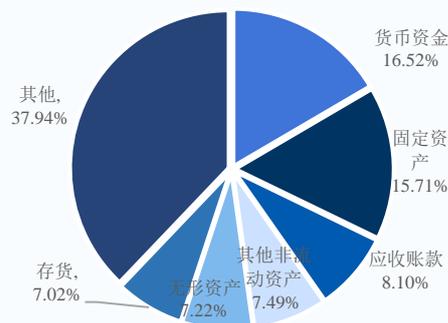
项目	合并口径			
	2022年	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	102.24	127.27	137.24	123.33
资产总额（亿元）	618.83	733.89	794.74	808.67
所有者权益（亿元）	193.93	231.00	276.76	280.74
短期债务（亿元）	97.48	111.17	119.68	126.06
长期债务（亿元）	137.60	134.40	145.59	158.93
全部债务（亿元）	235.08	245.57	265.27	285.00
营业总收入（亿元）	323.47	379.95	466.41	92.70
利润总额（亿元）	8.45	18.12	17.82	1.24
EBITDA（亿元）	39.96	48.07	40.30	--
经营性净现金流（亿元）	38.15	23.56	20.72	-9.21
营业利润率（%）	11.89	11.24	10.27	7.39
净资产收益率（%）	2.03	5.58	4.80	--
资产负债率（%）	68.66	68.52	65.18	65.28
全部债务资本化比率（%）	54.80	51.53	48.94	50.38
流动比率（%）	119.86	107.26	113.79	116.67
经营现金流动负债比（%）	17.86	7.91	6.87	--
现金短期债务比（倍）	1.05	1.14	1.15	0.98
EBITDA利息倍数（倍）	4.71	6.99	6.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.88	5.11	6.58	--

项目	公司本部口径			
	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	118.02	149.78	169.88	168.37
所有者权益（亿元）	48.59	62.79	83.22	82.37
全部债务（亿元）	67.37	78.97	83.34	82.67
营业总收入（亿元）	0.05	0.01	0.02	0.00
利润总额（亿元）	1.44	2.94	2.99	0.93
资产负债率（%）	58.83	58.08	51.01	51.07
全部债务资本化比率（%）	58.10	55.71	50.03	50.09
流动比率（%）	211.33	84.29	78.56	40.72
经营现金流动负债比（%）	-2.67	-0.69	-0.95	--

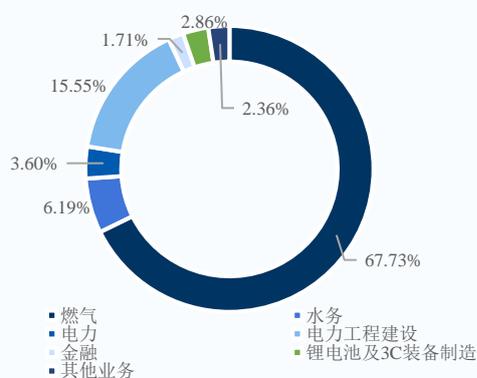
注：1. 公司2022-2024年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，2025年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将其他流动负债及其他应付款中有息债务调整至短期债务计算，将长期应付款及其他非流动负债中有息债务调整至长期债务计算；3. “-”代表数据不适用；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；5. 除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季报及公司提供资料整理

2024年底公司资产构成



2024年公司营业总收入构成



2022—2024年公司现金流情况



2022—2024年末公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2026/01/26	唐立倩 丁立飞	公共设施管理与服务企业信用评级方法 V4.0.202406 公共设施管理与服务企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202406	阅读全文
AAA/稳定	2018/06/15	霍正泽 王 治	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
AA+/稳定	2013/03/21	黄 滨 盛东巍	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文
AA/稳定	2011/05/03	黄 滨 王紫临	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文
AA-/稳定	2009/06/01	李慧鹏 黄 滨 孙恒志	企业主体评级方法（2009年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅，“--”代表相关报告未公开；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：唐立倩 tanglq@lhratings.com

项目组成员：丁立飞 dinglf@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、主体概况

佛山市投资控股集团有限公司（以下简称“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，初始注册资本 6.00 亿元。2022 年，公司由原名称佛山市公用事业控股有限公司变更为现名。历经多次股东增资及股权划转，截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 33.78 亿元。2024 年，佛山市国资委向公司注资 1.60 亿元，公司注册资本及实收资本增至 35.38 亿元，佛山市国资委对公司持股比例增至 91.63%。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 35.38 亿元，佛山市国资委和广东省财政厅分别持有公司 91.63%和 8.37%的股权，佛山市国资委为公司实际控制人。

公司作为佛山市重要的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 2025 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；同期末，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 2025 年 3 月底，公司持有佛燃能源 39.92%的股份，持有福能东方 20.78%的股份，均未进行质押。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 794.74 亿元，所有者权益 276.76 亿元（含少数股东权益 152.22 亿元）；2024 年，公司实现营业收入总收入 466.41 亿元，利润总额 17.82 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 808.67 亿元，所有者权益 280.74 亿元（含少数股东权益 155.56 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 92.70 亿元，利润总额 1.24 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：于静。

二、本期债项概况

公司计划发行“佛山市投资控股集团有限公司 2026 年度第二期中期票据”（以下简称“本期债项”），发行规模 5.00 亿元，期限为 5 年；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一同支付；募集资金拟用于偿还公司存量有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察年报（2025 年 12 月）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

公共设施管理与服务行业是关系国计民生的重要行业之一，在维持社会正常运转、提升公共服务水平和生活质量、推进新型城镇化进程与可持续发展等方面发挥着不可替代的作用。行业特征方面，公共设施管理与服务企业的业务开展具有一定准入门槛，公益属性较强，且一般具有明显的区域特征；公共设施管理与服务企业所处细分行业对经济波动的敏感度不同，行业竞争程度存在差异。近年来，国家有关部门制定了一系列公共设施管理与服务行业相关的政策/规划，重点在于补齐基础设施和公共服务领域短板、推进新型城镇化建设、引入社会资本、加强金融支持等，为公共设施管理与服务行业发展提供了方向和保障。

现阶段，国家着力补齐基础设施和公共服务短板，公共设施管理与服务企业作为新型基础设施管理运营主体和公共产品或服务提供方，其业务具有较强的公益属性，必将获得地方政府的大力支持。此外，随着社会经济的发展和新型城镇化进程的不断推进，我国庞大的人口基数对于公共设施维护及公共服务的需求巨大。整体看，公共设施管理与服务行业未来发展前景良好。但需关注的是，公共设施管理与服务企业受其所在区域资源禀赋、经济发展情况及人口状况影响较大；相关产品或服务价格可调节弹性较低，若业务成本上升，企业盈利能力或将承压；政策鼓励和引导社会资本进入，对行业内企业市场化运作能力提出更高要求。完整版公共设施管理与服务行业分析详见《2025年公共设施管理与服务行业分析》。

2 区域环境分析

佛山市地处“广佛都市圈”和“粤港澳大湾区”，是我国重要的制造业基地，工业门类齐全，人口吸附力强。2022—2024年，佛山市地区生产总值持续增长，2024年一般公共预算收入规模有所下降但规模在广东省内排名第四位，财政自给能力较强，政府债务负担很重。整体看，公司外部发展环境良好。

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。截至2024年底，佛山市下辖禅城、南海、顺德、高明、三水五个区，总面积3797.72平方公里；佛山市常住人口969.89万人，户籍人口527.74万人，外来人口吸附能力强，常住人口城镇化率为95.64%，显著高于广东省平均水平。

佛山市是我国重要的制造业基地，工业基础良好、门类齐全，形成了家电家具、陶瓷建材、机械装备、食品饮料等传统优势产业，培育出美的集团、海天味业、格兰仕、佛山照明等知名品牌。同时，随着佛山市全面实施制造业高质量发展，新能源、工业机器人、医药健康、新材料等新兴产业集群加速成型。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，拥有国家级特色产业基地26个，各主要行业的本地产业配套率达90%以上，形成“一镇一主品”的专业镇经济形态。

图表1·佛山市主要经济指标

项目	2022年	2023年	2024年	2025年
GDP（亿元）	12695.00	13323.77	13361.90	13157.35
GDP 增速（%）	2.1	5.0	1.3	0.2
固定资产投资增速（%）	-3.6	-9.9	-6.9	/
三产结构	1.7: 56.3: 42.0	1.7: 50.8: 47.5	1.8: 50.3: 47.9	1.9: 49.6: 48.5
人均 GDP（万元）	13.25	13.81	13.78	/

注：1. 2024年人均GDP系通过GDP/常住人口计算得出；2. “/”表示相关数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

佛山市是我国第17个、广东省第3个经济总量超万亿元的城市。根据佛山市人民政府公开信息，2022—2024年，佛山市经济总量持续增长。2024年，佛山市实现地区生产总值13361.90亿元，按不变价格计算，同比增长1.3%。其中，第一产业、第二产业、第三产业增加值分别243.54亿元、6721.19亿元和6397.16亿元，同比增速分别为4.9%、0.2%和2.2%。产业结构方面，佛山市产业结构呈现“二三一”发展格局，2024年三产比重有所增加。2024年，佛山市规模以上工业增加值同比下降1.9%，其中，先进制造业增加值同比下降1.3%，占规模以上工业增加值的比重为52.5%；优势传统工业增加值同比下降1.6%。同期，佛山市固定资产投资同比下降6.9%，其中项目投资同比增长3.1%，房地产开发投资同比下降26.3%，基础设施投资同比增长0.7%。

图表 2 • 佛山市主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	796.76	800.77	767.08	800.27
一般公共预算收入增速（%）	2.3	0.5	-4.2	4.3
税收收入（亿元）	448.63	464.26	439.05	493.01
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	56.31	57.98	57.24	61.61
一般公共预算支出（亿元）	1022.33	982.86	920.00	920.81
财政自给率（%）	77.94	81.47	83.38	86.91
政府性基金收入（亿元）	557.43	477.03	492.80	376.06
地方政府债务余额（亿元）	2277.81	2750.72	3136.77	3573.69

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据佛山市人民政府公开信息，2022—2024 年，佛山市一般公共预算收入波动下降，2024 年一般公共预算收入规模在广东省排名第 4 位。2022—2024 年，佛山市税收收入波动下降，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持续下降，财政自给能力较强；受土地市场行情影响，佛山市政府性基金预算收入波动下降。截至 2024 年底，佛山市政府债务余额 3136.77 亿元，其中专项债务余额 2730.58 亿元，一般债务余额 406.19 亿元，政府债务负担很重。

根据佛山市人民政府公开信息，2025 年，佛山市地区生产总值 13157.35 亿元，按不变价格计算，同比增长 0.2%。其中，第一产业增加值 251.25 亿元，同比增长 4.1%；第二产业增加值 6520.37 亿元，同比增速-2.1%；第三产业增加值 6385.72 亿元，同比增长 2.5%。同期，佛山市完成一般公共预算收入 800.27 亿元，同比增长 4.33%；完成一般公共预算支出 920.81 亿元，同比增长 0.09%。

五、基础素质分析

1 竞争实力

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

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

公司公用事业板块涵盖燃气、水务和电力等，分别由子公司佛燃能源、佛山市水业集团有限公司（以下简称“水业公司”）和佛山电建集团有限公司（以下简称“电建集团”）负责，并通过收购广东汇源通集团有限公司（以下简称“汇源通集团”）¹和云南云电投资控股集团有限责任公司（以下简称“云电投控”）拓展电力工程建设业务；公司产业金融板块主要由子公司佛山市金融投资控股有限公司（以下简称“佛山金控”）、佛山产业投资有限公司和佛山市创业投资管理有限公司负责；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。

图表 3 • 2024 年（底）公司主要子公司概况（单位：亿元）

名称	持股比例	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
佛燃能源	39.92%	193.11	94.52	315.89	12.34
水业公司	100.00%	102.96	35.08	28.88	4.27

¹ 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，汇源通集团营业总收入 74.32 亿元，利润总额为 1.63 亿元。

电建集团	100.00%	56.37	31.86	16.79	-1.22
汇源通集团	51.00%	90.96	20.38	72.51	2.07
佛山金控	63.71%	212.54	70.55	7.98	2.69
福能东方	20.78%	39.41	11.02	13.35	0.93
公司合并口径	--	794.74	276.76	466.41	17.82

资料来源：公司提供

2 人员素质

公司高层管理人员管理经验丰富，员工学历结构合理，能够满足公司发展需要。

截至报告出具日，公司拥有董事长 1 名、总经理 1 名、副总经理 5 名。

于静女士，1978 年 12 月出生；曾任广州市中国电器科学研究院股份有限公司主管会计、财务部长助理、内部审计经理，公司审计部副部长，审计部部长，董事会秘书，投资发展部部长，佛山金控金融管理部部长、董事会秘书，基金运营总监、基金业务中心总经理，广东省佛山市公盈投资控股有限公司董事、副总经理、党委委员，公司党委副书记、董事、总经理（期间兼任福能东方董事长、党支部书记），2025 年 4 月至今任公司党委书记、董事长兼总经理，兼任云电投控党委书记、董事长。

截至 2025 年 3 月底，公司共有员工 12266 人；从教育程度看，本科以上学历员工占 4.50%、本科学历员工占 47.90%、大专学历员工占 23.30%，高中（含中专）及以下学历员工占 24.30%；从职能构成看，生产人员占 68.78%、销售人员占 5.43%、研发人员占 6.01%、管理人员占 14.63%、其他职能人员占 5.15%。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：914406007912391561），截至 2026 年 1 月 8 日，公司本部不存在已结清和未结清的关注类和不良类贷款记录。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91440600456073048K），截至 2026 年 1 月 19 日，重要子公司佛燃能源不存在已结清和未结清的关注类和不良类贷款记录。

根据公司本部及重要子公司本部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本部及重要子公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

中国证券监督管理委员会广东监管局（以下简称“广东证监局”）于 2026 年 1 月 30 日出具行政处罚决定书称，福能东方 2020 年、2021 年年度报告存在虚假记载，责令福能东方改正，给予警告，并处以 650 万元罚款。深圳证券交易所于 2026 年 2 月 5 日出具《关于对福能东方装备科技股份有限公司及相关当事人给予公开谴责处分的决定》（深证上〔2026〕174 号）称，根据广东证监局行政处罚决定书查明的事实，对福能东方给予公开谴责的处分，并计入上市公司诚信档案。

截至本报告出具日，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严重行政处罚的行为。

六、管理分析

1 法人治理

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。

公司是依据《公司法》等有关法律法规规定注册的国有企业，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。

公司设立股东会和董事会。佛山市国资委依照法律、行政法规和公司章程规定行使出资人权利，对公司的国有资产实施监督管理，维护公司依法享有的经营自主权。根据公司章程，公司股东会由全体股东组成，股东会会议作出的决议，必须经三分之二以上表决权的股东通过。公司董事会成员 7 人，其中董事长 1 人，可设副董事长 1 人，职工董事 1 人。非职工董事按照《佛山市市管企

业领导人员管理办法（试行）》《佛山市属企业外部董事管理办法》的规定产生后，由佛山市国资委委任，董事长由股东会按程序在公司董事会成员中指定或更换；职工董事由公司职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生。董事任期3年，任期届满，可以连选连任。

公司不设监事，由董事会审计委员会行使《公司法》规定的监事会职权。

公司设总经理1名、副总经理若干，由董事会按组织程序决定聘任或解聘；总经理对董事会负责，副总经理协助总经理工作。董事可以兼任总经理。

2 管理水平

公司内部管理制度健全，能够保障日常经营管理工作的正常运行。公司参控股企业众多，涉及行业广泛且分散，对公司内部管理提出较高要求。

公司本部制定了财务管理、投融资管理、子公司管理等一系列内部管理制度，各职能部门分工明确。

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。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。

公司参控股企业众多，涉及行业广泛且分散，对公司内部管理提出较高要求。

七、重大事项

1 收购汇源通集团股权事项

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）收购其持有的汇源通集团51.00%的股权，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。受益于汇源通集团纳入合并范围，2024年公司电力工程建设收入大幅增长，汇源通集团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。

2 增资云电投控事项

2024年12月，公司控股子公司广东省云电投资控股有限责任公司（以下简称“广东云电”）以69.58亿元的交易对价，增资入股云电投控51.00%的股权，相关工商变更于2025年4月完成。云电投控成立于2017年3月，主要在云南省内从事电力工程施工及发电业务，具备电力工程施工总承包二级、输变电专业承包二级、电力行业（送电工程、变电工程）设计专业甲级和电力工程监理甲等资质，主要业主方为云南电网有限责任公司。本次增资事项后，云电投控由广东云电和昆明进网作业投资有限责任公司（股权穿透后最终持有者为南方电网有限责任公司）分别持股51.00%和49.00%。截至2023年底，云电投控资产总额162.28亿元，净资产49.62亿元，占同期公司合并口径对应科目的22.11%和21.48%；2023年，云电投控营业收入134.46亿元，净利润3.93亿

元，占同期公司对应科目的 35.59%和 30.50%。随着云电投控于 2025 年 4 月纳入公司合并范围，未来公司资产总额及电力工程建设收入将有较大增长。

公司增资云电投控的交易以现金方式进行，资金来源于公司及广东云电自有资金和并购贷款；增资协议于 2024 年 12 月 30 日完成签署，资金分三期支付，首期 30%的增资款于 2024 年 12 月 31 日前支付 7.00 亿元、2025 年 1 月 31 日前支付 13.88 亿元，协议生效后 6 个月内和 12 个月内分别支付第二期、第三期增资款 20.88 亿元和 27.83 亿元。公司对云电投控增资规模较大，需关注被投资企业市场化风险及投后运营管理情况。

八、经营分析

1 经营概况

公司业务板块多元，营业总收入主要来自于燃气板块、电力工程建设、水务及电力业务等。2022—2024 年，得益于子公司业务扩张以及收购汇源通集团带来的新增收入，公司营业总收入增长较快。

2022—2024 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，以及公司收购汇源通集团新增电力工程建设收入，公司营业总收入保持较快增长；受公司于 2023 年出售宝裕发展有限公司（以下简称“宝裕发展”）股权影响²，公司未再产生再生资源回收利用与贸易收入。2024 年，公司营业总收入主要来自燃气、水务和电力（含电力工程建设）业务，受燃气板块中供应链收入占比提升影响，公司综合毛利率略有下降。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2024 年全年水平的 19.87%，毛利率较 2024 年全年水平有所下降。

图表 4 • 2022—2024 年及 2025 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			2025 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 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
燃气	189.23	58.50	9.91	255.39	67.22	7.66	315.89	67.73	6.13	65.51	70.67	4.73
水务	29.36	9.08	34.30	28.56	7.52	35.12	28.88	6.19	35.56	5.93	6.40	39.16
电力	13.35	4.13	-2.55	16.93	4.46	8.80	16.79	3.60	7.75	3.39	3.66	1.36
电力工程建设	--	--	--	24.00	6.32	17.19	72.51	15.55	11.61	8.65	9.34	5.74
金融	8.03	2.48	82.73	37.46	9.86	19.86	7.98	1.71	87.21	1.32	1.42	85.75
锂电池及 3C 装备制造	14.11	4.36	23.30	14.98	3.94	26.71	13.35	2.86	23.00	1.64	1.77	16.91
再生资源回收利用与贸易	68.51	21.18	1.77	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他	0.88	0.28	-15.00	2.63	0.01	7.54	10.99	2.36	1.31	6.25	6.74	0.56
合计	323.47	100.00	12.21	379.95	100.00	11.72	466.41	100.00	10.62	92.70	100.00	7.99

注：汇源通集团股权划转时点为 2023 年 11 月 30 日，2023 年并表时间较短；受公司出售再生资源回收利用业务主体影响，公司于 2023 年起不再产生再生资源回收利用与贸易收入；“--”代表当年无相关收入

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

(1) 燃气板块

2022—2024 年，随着“煤改气”“瓶改管”等环保政策的实施，以及新型城镇化提速等因素，佛燃能源天然气销量波动增长；得益于佛山市工业立市战略，燃气销售客户结构以工商业用户为主，对燃气板块盈利形成有力支撑。佛燃能源供应链业务规模持续扩大，其收购项目因此前未完成业绩承诺，获得较大规模的业绩承诺补偿。

公司燃气板块主要由子公司佛燃能源经营，该收入来主要来自于天然气销售及供应链业务。2022—2024 年，佛燃能源供应链业务规模继续扩大带动公司燃气板块收入较快增长，毛利率则受供应链业务收入占比提升影响持续下降。

佛燃能源燃气业务在佛山市具有很强的专营优势，统一接收所有进入佛山市地域范围内的管道天然气，拥有禅城区、三水区、高明区和顺德区的管道燃气独家特许经营权（销往最终用户），并对南海区进行天然气转供。在佛山市外，公司分别获得了肇庆市

² 公司原合并范围内一级子公司宝裕发展主营业务为不锈钢和废碳钢贸易。截至 2022 年底，公司持有宝裕发展 48.80%的股权。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。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。

高要区、南雄市、恩平市、浏阳市、衡水市武强县等区域的管道燃气特许经营权。截至 2025 年 3 月底，佛燃能源累计获得 13 个区域的管道燃气特许经营权。2024 年，佛燃能源城市燃气等能源业务板块实现收入 152.15 亿元（同比下降 6.81%），收入主要来源于佛山市、肇庆市及恩平市的天然气销售，业务毛利率为 9.87%。

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，国外资源供应作为有效补充的气源供应格局。佛燃能源已与中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油”）、中海石油气电集团有限责任公司中山销售分公司、中国石油化工集团有限公司、广东大鹏液化天然气有限公司（以下简称“广东大鹏”）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”）、科珀斯克里斯蒂液化有限责任公司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。佛燃能源根据行业惯例采取照付不议原则签署购销合同。丰富的气源结构有助于佛燃能源提升应对市场资源波动时的抗风险能力，同时佛燃能源与周边区域城市燃气公司在资源调配，互供互保，应急调峰等方面强化合作，进一步保障供气安全。此外，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 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。

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子公司及大型直供用户（主要为佛山市南海燃气发展有限公司）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。佛燃能源天然气销售客户包括工商业用户和居民用户等，2024 年工商业用户气量占 77.69%、电厂用户气量占 14.99%、居民用气占 3.85%、代管输量占比 3.47%，工商业用户占比明显高于其他城市燃气公司，主要得益于佛山市的工业立市战略，区域内拥有陶瓷、玻璃、铝型材、金属加工、纺织、家电等成熟的用气大客户，良好的客户结构为佛燃能源盈利提供有力支撑。

图表 5 • 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	佛山市天然气高压管网有限公司	中海石油气电集团有限责任公司中山销售分公司	2020~2022 年	依据照付不议原则，由中海石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	切尼尔能源国际销售公司（有限合伙）	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，协议卖方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

天然气销售量方面，此前得益于“煤改气”“瓶改管”等环保政策的实施，以及新型城镇化提速等因素，佛燃能源城市燃气销售量保持较快增幅。2024 年，天然气销售量略有下降，主要系工商业用户受宏观经济形势影响用气量减少所致。

图表 6 • 佛燃能源城市燃气生产及销售情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
销售量（亿立方米）	38.67	45.69	44.99
生产量（亿立方米）	38.77	45.76	45.11

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。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。2024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。

图表 7· 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

天然气上下游价格联动方面，2023年2月，国家发改委出函就建立健全天然气价格联动机制提出具体意见，以完善天然气终端价格与采购成本联动机制；2024年7月，佛山发展和改革局发布《关于调整管道天然气非居民价格联动机制的通知》，指出当本市气源价格变动达到一定幅度时，管道天然气非居民销售价格作相应同向调整。天然气下游顺价机制的有序落地，有利于帮助公司降低气源价格波动带来的影响。2023年以来国际天然气价格整体趋于稳定，未来若天然气采购价格大幅波动，可能对利润造成一定影响。

在建项目方面，截至2024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11.78亿元，尚需投资15.79亿元；暂无拟建项目。佛燃能源存在一定项目建设资金支出压力。

图表 8· 截至 2024 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	5.14	90.69
佛燃三水水都分布式能源站项目	11.89	5.66	47.49
乐平至白坭天然气高压管道工程	9.70	0.98	10.15
合计	27.57	11.78	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

佛燃能源供应链业务主要包括天然气供应链和石油化工供应链，佛燃能源深耕区域内能源供应领域，梳理客户用能过程中的优化需求，发挥能源基础设施及资源优势，并协同石化仓储、码头、运输等优势资源，为涵盖央国企、地区性批发商和加油站终端等多种类型的客户提供供应链服务，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、再生资源等多个细分品种，经营网络以珠三角为主，并辐射沿海地区。2024年，佛燃能源供应链板块实现收入163.05亿元，同比大幅增长77.76%，业务毛利率为2.68%。

石油化工供应链方面，佛燃能源在广州南沙小虎岛投资了综合能源石化仓储基地和石化码头，其中仓储基地占地759亩，建成投产石化储罐126个，总库容91.83万立方米，可存储39种石油化工品种；石化码头拥有11个泊位，是珠江口岸最大的专业石化码头。佛燃能源在南沙的仓储基地主要通过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”）获取，2021年收购了南沙仓储40%的股权，2023年追加投资3.88亿元，对其持股比例增至70%。南沙仓储的仓储规模及辐射区域具有一定的资源稀缺性和不可复制性，通过发挥南沙仓储及小虎石化码头作为珠三角大型石化仓储基地和物流设施的优势，公司逐步形成了以南沙仓储为中心的供应链网络。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，立足国内终端天然气消费市场，参与国际LNG贸易，为佛山市及大湾区制造业客户群提供大宗商品资源、物流、仓储等一揽子供应链整体服务。

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³（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应为 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。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。截至 2024 年底，南沙仓储累计收到业绩补偿 4.79 亿元；南沙仓储已于 2024 年 7 月就未支付的业绩承诺补偿提起诉讼，截至 2025 年 5 月底，剩余待赔付的业绩承诺补偿款及违约金合计 1.39 亿元，已获得二审胜诉。佛燃能源合并南沙仓储形成商誉 1.54 亿元，截至 2024 年底，累计计提商誉减值准备 1.04 亿元。

（2）水务板块

近年来，公司水务业务经营稳健，供水量变化不大，污水处理量小幅增长。公司水务板块对外投资两家医废处理公司，在医废处理领域有所拓展。

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、供排水工程施工、生活垃圾处理和医废处理等。

公司供水和污水处理业务覆盖禅城、三水、南海、高明等城区，在佛山市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 2025 年 3 月底，水业公司下属共有石湾水厂（30 万立方米/日）、沙口水厂（50 万立方米/日）、紫洞水厂（15 万立方米/日）、北江水厂（45 万立方米/日）、高明水厂（30.8 万立方米/日）、西江水厂（40 万立方米/日）6 家大型水厂，以及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 6336.27 公里，自来水供水范围覆盖禅城区、三水区、高明区以及南海区部分片区，供水服务面积约 2012.23 平方公里，服务人口约 320.27 万，占佛山市总用水人口的 33%。

2022—2024 年，公司现有水厂供水量变化不大；2025 年 1—3 月，公司现有水厂供水量相当于 2024 年全年水平的 22.81%。

图表 9 • 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	2025 年 1—3 月
禅城区	石湾水厂	7721.87	7253.98	7526.06	1695.32
	沙口水厂	10492.96	10413.61	10489.71	2446.91
	紫洞水厂	2646.16	2705.62	2371.07	515.69
	新城区优质水厂	437.17	440.34	496.93	114.66
三水区	石塘水厂	1386.44	0.00	0.00	0.00
	北江水厂	11319.69	12526.64	12267.19	2836.69
	西江水厂	11992.37	12530.18	12688.52	2774.50
	高明水厂	7483.49	7277.38	6952.76	1743.94
	杨梅水厂	1264.61	1378.44	1564.52	276.82
	合水水厂	934.68	913.10	951.09	211.58
	合计	55679.44	55439.29	55307.85	12616.11

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。2020 年以来，公司负责区域供水价格未发生变化。

图表 10 • 截至 2025 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

³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，2025 年以来元亨能源存在两笔被执行记录。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 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，日总设计污水处理能力达 85.45 万立方米，较上年同期增长 0.07 万立方米，系乐昌市村镇污水处理设施建设 PPP 项目中新增 1 个污水处理站点投入运营所致。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之日起，为期 20 年（金本污水处理厂为 24 年、驿岗污水处理厂为 25 年）。

2022—2024 年，公司污水处理能力略有增长，污水处理量小幅波动；2025 年 1—3 月，公司污水处理量相当于 2024 年全年水平的 21.92%。近年来，佛山市污水处理收费标准未发生变动。

图表 11 • 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		2025 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	处理能力	处理量
禅城污水公司	48.00	15412.00	48.00	14779.29	48.00	15322.09	48.00	3560.69
汇之源驿岗公司	10.00	3513.80	10.00	3445.30	10.00	3461.27	10.00	684.63
汇之源大沥公司	1.50	541.04	1.50	518.90	1.50	497.35	1.50	87.11
汇之源西樵公司	7.00	2639.61	7.00	2516.53	7.00	2587.27	7.00	522.65
汇之源城北公司	10.00	3327.11	10.00	3130.11	10.00	3048.57	10.00	615.47
汇之源南庄公司	5.00	1483.02	5.00	1720.90	5.00	1756.53	5.00	400.58
汇之源金本公司	2.00	457.53	2.00	469.67	2.00	549.27	2.00	112.32
乐昌市村镇污水处理设施建设 PPP 项目	1.88	215.62	1.88	164.17	1.95	133.74	1.95	11.73
合计	85.38	27589.73	85.38	26744.87	85.45	27356.09	85.45	5995.18

注：尾差系四舍五入所致；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 2025 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 299 个村污水处理站点投入运营

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 12 • 截至 2025 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。2022—2024 年，公司分别实现水务工程收入（含建造期工程收入）8.74 亿元、7.16 亿元和 6.29 亿元，分别收到回款 5.99 亿元、5.48 亿元和 4.43 亿元，公司水务工程收入下降主要受房地产行业下行影响。截至 2025 年 3 月底，公司水务工程业务在手合同金额为 3.87 亿元。

水业公司垃圾处理业务由子公司佛山市绿能环保有限公司（以下简称“绿能环保”）负责。绿能环保在原佛山市高明苗村白石坳生活垃圾卫生填埋场（一期）项目的基础上，推进佛山市生活垃圾资源化处理提质改造项目，实施生活垃圾提质改造，项目设计总规模为 4500 吨/日，其中第一阶段设计规模为 3000 吨/日，为佛山市主要垃圾焚烧项目之一，提质改造项目第一期工程已投入运营。2022—2024 年，公司生活垃圾处理量持续增长，处理收入波动增长；2025 年 1—3 月，公司生活垃圾处理量和收入分别相当于 2024 年全年水平的 23.08% 和 22.81%。

图表 13 • 公司生活垃圾处理业务情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
收入（亿元）	3.38	3.25	3.42	0.78
处理量（万吨）	96.09	98.62	105.09	24.25

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

水业公司医废处理业务由子公司广东绿健医疗废物处理技术研究有限公司（以下简称“绿健医废”）和佛山市绿健医疗废物处置有限公司负责。2024 年，绿健医废对外投资收购了南京汇和环境工程技术有限公司（以下简称“南京汇和”）及西安卫达实业发展有限公司（以下简称“西安卫达”）两家公司，投资对价分别为 3.90 亿元和 1.95 亿元。南京汇和成立于 2008 年，于 2024 年 1 月纳入合并范围，截至 2024 年底拥有四条医疗废物焚烧生产线，日均处理量超 60 吨/日，2024 年实现营业总收入 0.96 亿元，利润总额 0.09 亿元。西安卫达拥有西安市唯一一家医疗废物处置中心，主要承担西安市行政区划范围内十一区二县和部分杨凌、铜川地区等 8000 余家医疗机构产生的医疗废物的处置工作，设计日处理能力为 110 吨，于 2024 年 3 月纳入合并范围；2024 年营业总收入 0.82 亿元，利润总额 0.06 亿元。截至 2024 年底，水业公司收购南京汇和及西安卫达形成商誉 2.80 亿元和 1.37 亿元。

项目建设方面，截至 2025 年 3 月底，公司水务板块主要在建项目计划总投资 10.30 亿元，公司尚需投资 6.34 亿元。

图表 14 • 截至 2025 年 3 月底公司水务板块主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	计划总投资中需公司出资部分	已投资	公司尚需投资
佛山市高明水厂扩建配套输水管网工程	2.06	2.06	1.17	0.89
高明供水调度综合楼项目	1.29	1.29	0.85	0.44
佛水环保节能增效项目（一期）	1.29	1.29	0.37	0.92
紫洞水厂排泥水处理工程项目	0.39	0.39	0.09	0.30
佛山市禅城区居民小区生活二次供水设施改造工程（一期）	2.52	1.51	0.02	1.49
西安市医疗废物集中处置中心项目	2.75	2.75	0.45	2.30
合计	10.30	9.29	2.95	6.34

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）电力板块

2022—2024 年，受机组及线路检修等因素影响，公司上网电量波动下降；因煤炭销售客户需求变动影响，2023 年公司未产生煤炭销售收入，2024 年经转型拓展后，煤炭销售收入有所回升。

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。2022—2024 年，公司上网电量波动下降，其中 2024 年同比下降 11.99%，主要受机组及线路检修等因素影响；受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。

图表 15 • 福能电厂经营情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
装机容量（兆瓦）	360	360	360	360
发电量（亿千瓦时）	4.32	4.77	4.19	0.51
上网电量（亿千瓦时）	4.24	4.67	4.11	0.50
发电上网率（%）	98.00	97.99	98.11	98.34
上网电价（元/千瓦时）	0.84	0.93	0.89	0.99
每度电的天然气单位成本（元/度）	0.74	0.70	0.70	0.70

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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，此前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，不再需要向燃料公司采购煤炭，2023年，燃料公司煤炭销售量降至零；2024年，燃料公司谋求转型，拓展部分电厂及贸易商作为终端客户，当年合计实现煤炭运输及销售收入3.12亿元。

图表 16 • 公司煤炭销售及运输情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1-3月
煤炭销售量（万吨）	71.54	0.00	50.21	26.09
煤炭运输量（万吨）	4.00	57.59	23.57	0.00
煤炭销售收入（亿元）	8.84	0.00	2.92	1.50
煤炭运输收入（亿元）	0.00	0.69	0.21	0.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）电力工程建设

受汇源通集团并表带动，公司于2023年新增电力工程收入，2024年电力工程收入大幅增长，汇源通集团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；此外，公司新投资的云电投控将于2025年4月并表，未来公司电力工程业务规模仍将呈较大幅度增长。

2023年11月，公司收购汇源通集团51.00%股权后新增电力工程建设板块。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。

得益于汇源通集团于2023年底纳入公司合并范围，2024年，公司电力工程建设板块收入同比大幅增长。2024年，汇源通集团新签电力工程设计和施工合同金额合计77.73亿元；同期，汇源通集团实现营业总收入72.51亿元，其中电力工程施工收入和设计收入分别为60.55亿元和5.48亿元，利润总额为2.07亿元。截至2025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3.83亿元和80.95亿元，在手合同具有一定规模，业务持续性尚可。

图表 17 • 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		2025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	电力工程设计	电力工程施工
新签合同金额（亿元）	5.76	67.93	6.05	71.68	0.95	11.86
新签合同个数（个）	1245	2654	695	11445	212	2605
当期收入（亿元）	4.89	59.74	5.48	60.55	0.91	6.90
当期毛利率（%）	25.26	9.39	28	11	35	5
当期回款金额（亿元）	5.68	67.17	6.22	64.17	1.21	9.73

注：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报表中体现
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司于2024年底新投资的云电投控主要在云南省内从事电力工程施工及发电业务，于2025年4月起纳入公司合并范围，未来公司电力工程业务规模仍将呈较大幅度增长。

(5) 金融板块

公司金融板块主要包括担保、融资租赁、小额贷款等类金融业务和供应链业务。2022—2024年，类金融业务收入规模相对稳定，2023年，金融板块新增供应链业务，当年收入规模大幅增长，但受供应链业务于2024年由总额法改为净额法核算影响，金融板块整体收入大幅下降；公司类金融业务持续计提较大规模的坏账准备，需关注未来资金回收风险和代偿风险。

公司金融板块主要由子公司佛山金控负责运营，业务类型主要包括担保、融资租赁、小额贷款等类金融业务和供应链业务。2022—2024年，类金融业务收入相对稳定；2023年，金融板块新增供应链业务，当年收入规模大幅增长，2024年受供应链业务由总额法改为净额法影响，整体收入大幅下降。

图表 18 • 公司类金融业务收入情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
融资租赁	2.72	2.16	1.83	0.24
小额贷款	0.87	0.87	1.52	0.29
担保业务	1.98	2.45	2.24	0.26
合计	5.57	5.48	5.58	0.79

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

佛山金控担保业务主要由子公司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”，股票代码：01543.HK）负责，中盈盛达于2015年12月23日在香港主板H股挂牌上市，佛山金控对其直接加间接持股比例为28.00%。中盈盛达分支机构分布于佛山、广州、深圳、东莞、中山、肇庆、云浮等地区，并延伸至安徽合肥及周边长三角地区，形成了立足广东、辐射全国的中小微企业及个人系统化投融资服务平台，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，担保客户主要分布在制造业、批发零售业、建筑业和房地产业等。

佛山金控融资租赁业务主要由子公司广东耀达融资租赁有限公司（以下简称“耀达租赁”）开展，耀达租赁立足佛山本地，聚焦装备制造、新能源、基础设施公用事业等行业。针对佛山装备制造产业和智能制造产业的发展需求，为当地企业提供直接融资租赁和售后回租等金融服务，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。

佛山金控小额贷款业务主要由其二级子公司佛山禅城中盈盛达小额贷款有限公司和佛山市科技小额贷款有限公司负责，小额贷款业务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2025年3月底，佛山金控融资租赁、小额担保及担保业务的投放/担保余额分别为27.28亿元、5.75亿元和109.51亿元，不良率/代偿率分别为0.97%、3.01%和1.86%，其中小额贷款业务不良率同比提升1.21个百分点，主要受宏观因素影响相关放款对象风险提升所致。2022—2024年，佛山金控信用减值损失分别为2.02亿元、1.64亿元和1.75亿元，上述类金融业务或存在较大的资金回收风险和代偿风险。

图表 19 • 截至 2025 年 3 月底佛山金控金融板块主要经营数据

项目	融资租赁	小额贷款	担保
累计投放（担保）规模（亿元）	157.85	80.86	1496.00
累计投放不良率/代偿率	1.07%	0.25%	1.39%
投放（担保）余额（亿元）	27.28	5.75	109.51
投放余额不良率	0.97%	3.01%	1.86%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023年，佛山金控通过与民企广东华鑫茂集团有限公司合资成立佛山金控供应链管理有限公司（持股比例51.00%，以下简称“金控供应链公司”）新增供应链业务。金控供应链公司聚焦锌产业链开展供应链管理业务，业务类型包括原料采集、成品分销、库存管理和一般贸易。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铨锭销售合同；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，于 2023 年 6 月起产生营业收入，当年确认供应链业务收入 28.90 亿元，毛利率为 0.28%。2024 年，受供应链业务由总额法改为净额法核算影响，收入规模大幅降至 0.20 亿元。2024 年，佛山金控供应链业务前五大上游供应商采购额占合计采购额的 65.69%，前五大下游客户销售额占合计销售额的 70.39%，整体看上下游集中度较高，且在原料集采模式下存在一定的下游回款风险。

（6）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，2022—2024 年，该板块收入及毛利率波动下降。

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。2024 年，公司锂电池装备生产量和销售量分别为 310 台和 502 台；截至 2024 年底，公司锂电池装备库存量为 676 台。2022—2024 年，该板块收入及毛利率波动下降；2024 年，福能东方实现锂电池装备收入 12.40 亿元，同比下降 5.91%，毛利率为 23.11%。

3 未来发展

公司以“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”四大板块，未来公司将进一步夯实主业，并聚焦各业务板块的前瞻性和延展情况，整合优势资源，有序推进核心主业产能扩张。公用事业板块，公司将巩固板块优势基础，提高对原料市场的控制力，确保能源安全保供。电力板块，公司将推进电力板块设计、施工、综合能源等业务协同发展。产业金融板块将侧重对集团和本土经济发展的赋能作用，加快推动投资项目落地。新兴产业板块，将积极探索新能源产业标的收并购。此外，公司将通过投资持续推动产业布局优化，重点拓展光伏、储能、热能、环保治理等业务，全方位提升供应链业务的规模质量。走出佛山市外兴办项目，扩大经营辐射范围和销量，做好新收购项目的后续经营，提升市场竞争力。

九、财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年财务报表进行了审计，广东司农会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023—2024 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 18 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，公司合并范围新设 1 家一级子公司，为广东云电；2025 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司未发生变化。2023 年公司收购的汇源通集团资产规模较大，对公司应收账款、合同资产、营业总收入等科目的可比性产生一定影响。

1 资产质量

2022—2024 年末，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，公司资产质量高。

图表 20 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	256.07	41.38	319.43	43.53	343.07	43.17	347.40	42.96
货币资金	94.24	15.23	121.11	16.50	131.27	16.52	119.58	14.79

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)						
应收账款	29.86	4.83	49.79	6.78	64.38	8.10	48.39	5.98
预付款项	5.14	0.83	12.63	1.72	13.26	1.67	20.01	2.47
其他应收款 (合计)	20.46	3.31	19.64	2.68	21.15	2.66	34.38	4.25
存货	65.21	10.54	60.22	8.21	55.80	7.02	68.00	8.41
合同资产	6.84	1.11	22.56	3.07	23.62	2.97	22.48	2.78
非流动资产	362.76	58.62	414.46	56.47	451.67	56.83	461.27	57.04
其他权益工具投资	16.72	2.70	18.79	2.56	25.43	3.20	25.98	3.21
其他非流动金融资产	42.49	6.87	48.56	6.62	41.55	5.23	54.74	6.77
长期股权投资	29.66	4.79	31.87	4.34	40.24	5.06	54.44	6.73
固定资产	96.41	15.58	123.48	16.83	124.84	15.71	123.66	15.29
无形资产	56.27	9.09	57.87	7.89	57.40	7.22	56.70	7.01
商誉	7.49	1.21	14.06	1.92	18.53	2.33	18.63	2.30
其他非流动资产	50.36	8.14	52.34	7.13	59.56	7.49	60.87	7.53
资产总额	618.83	100.00	733.89	100.00	794.74	100.00	808.67	100.00

注：其他应收款（合计）包括应收利息及应收股利
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度整理

2022—2024 年末，公司资产总额年均复合增长 13.33%，主要系收购汇源通集团带动；截至 2024 年底，公司资产总额 794.74 亿元，较上年底增长 8.29%，主要系货币资金、应收账款、长期股权投资、商誉及其他非流动资产等增长所致。

截至 2024 年底，公司货币资金主要由银行存款（125.60 亿元）构成，其中 7.67 亿元使用受限，受限比例为 5.84%，主要为定期存款和保证金。公司应收账款较 2023 年底增长 29.31%，主要包括水业应收 15.16 亿元、电力工程建设应收 14.58 亿元、燃气应收 12.11 亿元及金融应收 9.60 亿元，其中电力工程建设及水业板块分别计提坏账准备 2.41 亿元和 1.68 亿元；从账龄上看，公司应收账款的账龄以 1 年以内（占 72.44%）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 22.13%，集中度较低；公司累计对应收账款计提坏账准备 8.69 亿元。公司其他应收款项账面余额 28.58 亿元，主要由押金及保证金（占 35.31%）和其他往来款（占 61.79%）构成，主要来自燃气和金融等板块；从账龄上看，公司其他应收款账龄以 1 年以内（占 46.75%）和 3 年以上（占 38.59%）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 21.88%，集中度较低；公司累计对其他应收款项计提坏账准备 7.48 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（13.04 亿元）、储备土地（12.16 亿元）以及锂电池装备等产成品（24.39 亿元）构成，累计计提减值准备 2.60 亿元。公司合同资产较 2023 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，累计计提减值准备 1.87 亿元。

截至 2024 年底，公司长期股权投资 40.24 亿元，较上年底增长 26.23%，主要系支付云电投控首期投资款所致；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投资 16.16 亿元、云电投控 7.00 亿元、恒益热电 6.77 亿元及南方电网综合能源（佛山）有限公司 4.08 亿元等构成，2024 年产生投资收益 1.61 亿元。公司其他非流动金融资产 41.55 亿元，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）、佛山市禅城区城建集团有限公司（5.80 亿元）、先进制造产业投资基金二期（有限合伙）（4.89 亿元）的投资构成。公司固定资产 124.74 亿元，较上年底变化不大，固定资产主要由管道及管网 58.61 亿元、房屋及建筑物 35.58 亿元、专用设备 16.49 亿元和机械设备 9.01 亿元构成，成新率为 58.82%。公司无形资产主要由特许经营权 28.14 亿元和土地使用权 25.44 亿元构成。公司商誉主要为对外投资支付对价高出被投资方净资产的部分，2024 年底商誉较上年底增长 31.79%，主要系水业公司收购南京汇和及西安卫达形成商誉 2.80 亿元和 1.37 亿元，此外商誉中还包括福能东方 6.36 亿元、汇源通集团 6.68 亿元和南沙仓储 1.54 亿元；截至 2024 年底，公司对外投资形成的商誉账面原值 21.87 亿元、累计计提减值准备 3.34 亿元（主要包括福能东方减值准备 1.42 亿元、南沙仓储减值准备 1.04 亿元），需关注相关业务投后运营管理情况以及或有的商誉减值风险。公司其他非流动资产较上年底增长 13.79%，主要系佛山金控代政府管理的基金资产（54.46 亿元）增长所致。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底变化不大。

截至 2025 年 3 月底，公司受限资产占资产总额的 6.76%，主要用于抵押借款，受限比例低。

图表 21 • 截至 2025 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	9.05	保证金、专户、定期存款、冻结等
固定资产	6.27	抵押借款、财产保全冻结
无形资产	18.28	抵押借款
应收账款	3.44	抵押借款
长期应收款	17.60	抵押借款
合计	54.64	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

2022—2024 年末，受股东增资、发行永续债券及少数股东权益规模增长影响，公司所有者权益持续增长；公司少数股东权益和未分配利润占比大，所有者权益结构稳定性一般。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 19.46%，主要系股东增资、发行永续债券及少数股东权益增长影响。截至 2024 年底，公司所有者权益较 2023 年底增长 19.81%，主要系股东增资及控股子公司少数股东权益增长所致；公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比大，所有者权益结构稳定性一般。2023—2024 年末，得益于佛山市国资委注资，公司实收资本较上年底分别增加 3.39 亿元和 1.60 亿元；得益于佛山市国资委注资及无偿划拨股权资产，公司资本公积较上年底分别增加 5.39 亿元和 10.77 亿元；截至 2024 年底，受公司发行永续中期票据影响，其他权益工具较上年底增加 6.98 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变化不大。

图表 22 • 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 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)						
实收资本	30.39	15.67	33.78	14.62	35.38	12.78	35.38	12.60
其他权益工具	4.99	2.57	4.99	2.16	11.97	4.32	11.97	4.26
资本公积	27.98	14.43	33.37	14.45	44.14	15.95	43.89	15.63
未分配利润	23.66	12.20	26.45	11.45	27.50	9.94	27.97	9.96
归属于母公司所有者权益	92.27	47.58	104.24	45.13	124.54	45.00	125.18	44.59
少数股东权益	101.66	52.42	126.76	54.87	152.22	55.00	155.56	55.41
所有者权益合计	193.93	100.00	231.00	100.00	276.76	100.00	280.74	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

(2) 负债

2022—2024 年末，公司债务规模持续增长，整体债务负担适中。

2022—2024 年末，随着外部融资规模扩大，公司负债规模年均复合增长 10.41%，负债结构以流动负债为主。截至 2024 年底，公司负债总额较 2023 年底增长 3.00%；公司经营性负债中应付账款主要为应付工程款，合同负债主要为汇源通集团预收的已结算未完工电力类项目款项、佛燃能源预收燃气款及其他预收工程款，专项应付款 (51.80 亿元) 主要为项目专项资金。

图表 23 • 公司主要负债情况 (单位：亿元)

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)						
流动负债	213.63	50.28	297.80	59.22	301.50	58.21	297.75	56.40
短期借款	36.11	8.50	37.62	7.48	64.79	12.51	75.94	14.38

应付账款	41.03	9.66	79.02	15.71	80.64	15.57	66.58	12.61
其他应付款（合计）	22.33	5.25	34.51	6.86	25.79	4.98	33.23	6.29
一年内到期的非流动负债	23.58	5.55	51.47	10.23	36.44	7.04	29.60	5.61
合同负债	41.15	9.68	57.10	11.35	57.93	11.18	55.52	10.52
非流动负债	211.27	49.72	205.08	40.78	216.47	41.79	230.18	43.60
长期借款	59.06	13.90	87.81	17.46	87.17	16.83	97.16	18.40
应付债券	76.10	17.91	43.84	8.72	55.67	10.75	58.97	11.17
长期应付款（合计）	57.40	13.51	52.41	10.42	52.40	10.12	52.46	9.94
负债总额	424.90	100.00	502.89	100.00	517.98	100.00	527.93	100.00

注：长期应付款（合计）包括长期应付款和专项应付款，其他应付款（合计）包括应付利息及应付股利
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度整理

全部债务方面，将其他应付款、其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款、其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算，2022—2024年末，公司全部债务持续增长，截至2024年底，公司全部债务265.27亿元，较上年底增长8.02%；其中，短期债务占45.12%，长期债务占54.88%。从债务指标来看，2022—2024年末，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持续下降，截至2024年底，上述指标分别为65.18%、48.94%和34.47%。考虑到公司权益中存在12.00亿元永续债券，实际债务负担高于上述指标值。

截至2025年3月底，公司全部债务285.00亿元，较上年底增长7.44%；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较上年底均有所提高，分别为65.28%、50.38%和36.15%，整体债务负担适中。

图表 24 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度及公司提供资料整理

图表 25 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司集中偿付压力不大。

图表 26 • 截至 2025 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2025 年 4—12 月	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	68.12	66.09	61.63	65.76	261.60
占全部债务的比例	26.04%	25.26%	23.56%	25.14%	100.00%

注：本表为公司提供数据，小于报告所采用的全部债务数据，主要系未考虑利息、税费待摊等
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，非经常性损益对利润实现影响大，盈利指标表现非常强。

2022—2024 年，公司营业总收入和营业成本均持续增长，受毛利率相对较低的供应链收入占比提升影响，营业利润率持续下降，2024 年，公司营业利润率为 10.27%。

非经营性损益方面，2022—2024 年，公司其他收益主要为政府补助；投资收益波动增长，2024 年投资收益主要包括交易性金融资产处置收益 4.20 亿元、长期股权投资收益 1.61 亿元、其他权益工具投资持有期间的股利收入 1.16 亿元和其他非流动金融资产

持有期间的投资收益 1.15 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影响，2023—2024 年，公司公允价值变动分别为-2.54 亿元和-3.11 亿元。整体看，公司利润主要来自燃气板块利润和投资收益，非经常性损益对利润实现影响大。

盈利指标方面，2022—2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率波动增长，公司盈利指标表现非常强。

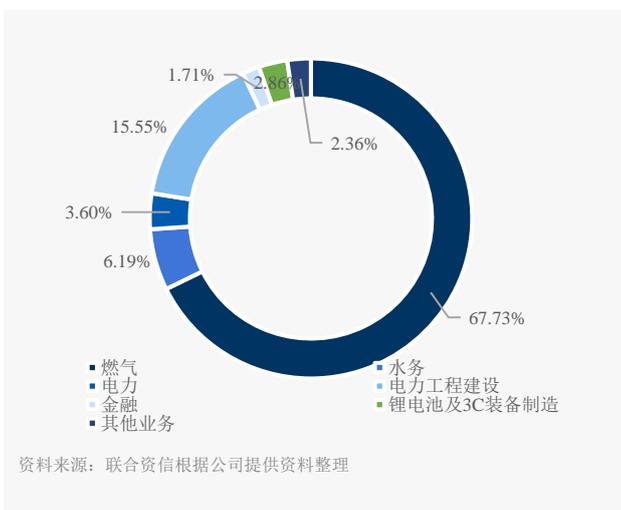
图表 27 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	323.47	379.95	466.41	92.70
营业成本	283.97	335.40	416.86	85.29
期间费用	26.14	29.25	32.34	7.10
其他收益	2.04	1.88	1.55	0.33
投资收益	1.16	10.79	8.62	1.14
公允价值变动收益	0.03	-2.54	-3.11	0.15
利润总额	8.45	18.12	17.82	1.24
营业利润率 (%)	11.89	11.24	10.27	7.39
总资产收益率 (%)	2.84	4.13	3.59	--
净资产收益率 (%)	2.03	5.58	4.80	--

注：“--”代表数据不适用；

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度整理

图表 28 • 2024 年公司营业总收入构成



4 现金流

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，2022—2024 年，经营活动现金持续净流入，主营业务获现能力强；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；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 29 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	449.90	470.89	639.53	156.06
经营活动现金流出小计	411.75	447.33	618.81	165.27
经营活动现金流量净额	38.15	23.56	20.72	-9.21
投资活动现金流入小计	24.23	22.39	18.42	6.68
投资活动现金流出小计	65.74	29.66	50.46	29.88
投资活动现金流量净额	-41.51	-7.28	-32.03	-23.20
筹资活动前现金流量净额	-3.35	16.28	-11.32	-32.41
筹资活动现金流入小计	195.26	140.23	195.57	89.47
筹资活动现金流出小计	197.06	117.45	173.53	75.47
筹资活动现金流量净额	-1.79	22.78	22.03	14.00
现金收入比 (%)	124.57	108.17	124.54	138.42

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度整理

2022—2024 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，现金收入比分别为 124.57%、108.17%和 124.54%，主营业务获现能力强，公司经营活动现金持续净流入。

2022—2024 年，公司投资活动现金流入主要来自出售参股公司股权、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和云电投控等企业的股权投资、对不良债权资产的投资，以及对各类项目建设支出。公司投资活动现金流持续呈净流出状态，受投资支出规模变动影响，公司投资活动净现金流缺口波动较大。

2022—2024 年，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，公司筹资活动现金由负转正。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。

2025 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

公司短期及长期偿债能力指标表现均很强，备用流动性充足。

图表 30 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	119.86	107.26	113.79	116.67
	速动比率 (%)	89.34	87.04	95.28	93.84
	现金短期债务比 (倍)	1.05	1.14	1.15	0.98
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	39.96	48.07	40.30	--
	全部债务/EBITDA (倍)	5.88	5.11	6.58	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	4.71	6.99	6.29	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季报及公司提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2022—2024 年末，公司流动比率波动下降，速动比率和现金短期债务波动增长，截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率较 2023 年底均有所上升，现金短期债务微增至 1.15 倍；截至 2025 年 3 月底，公司流动比率较 2024 年底进一步上升，速动比率及现金短期债务比有所下降。整体看，公司短期偿债能力指标表现很强。

从长期偿债能力指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 规模整体维持很高水平，2024 年，公司全部债务/EBITDA 有所增长，EBITDA 利息支出的保障能力有所提升，公司长期偿债能力指标表现很强。

备用流动性方面，截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 718.72 亿元，未使用额度为 463.28 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、中盈盛达），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 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 4.92 亿元，担保比率为 1.75%，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 31 • 截至 2025 年 3 月底公司对外担保情况

被担保对象	担保金额 (亿元)
广东开普勒通讯科技有限公司	3.97
宝裕绿钢供应链有限公司	0.68
佛山禅桂坊文化产业投资有限公司	0.16
广东芯海医学检测实验室有限公司	0.11
合计	4.92

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

未决诉讼方面，截至 2025 年 9 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。

截至 2024 年底，公司本部资产总额和所有者权益占分别占合并口径的 21.38%和 30.07%，资产主要体现为所持子公司的股权；公司本部全部债务 83.34 亿元，全部债务资本化比率 50.03%，债务负担适中。公司本部主要承担集团管理职能，自身收入规模很小，合并口径营业收入主要来自于下属各子公司，本部对下属子公司管控能力较强；公司本部利润总额占合并口径的 16.75%，主要来自投资收益。

十、ESG 分析

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完善。整体来看，公司 ESG 表现良好。

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，联合资信未发现公司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，且建立了完善的法人治理结构。

十一、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，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，公司在资金注入、股权划转和政府补助方面持续获得有力的外部支持。

2022—2024 年，公司分别收到佛山市国资委注资 2.26 亿元、3.39 亿元和 6.47 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。

2022—2024 年，公司收到的政府补助分别为 2.04 亿元、1.50 亿元和 1.43 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。

十二、本期债项偿还能力分析

本期债项的发行对公司现有债务规模影响较小。本期债项发行后，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对长期债务的保障能力强。

本期债项计划发行 5.00 亿元，分别相当于 2024 年底公司长期债务和全部债务的 3.43% 和 1.88%，对公司现有债务规模影响较小。

以 2024 年底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，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将分别由 65.18%、48.94% 和 34.47% 上升至 65.39%、49.41% 和 35.24%，公司债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金用于偿还有息债务，公司实际债务负担或低于上述测算值。

从指标上看，本期债项发行后，2024 年公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障能力强。

图表 32 • 本期债项偿还能力测算

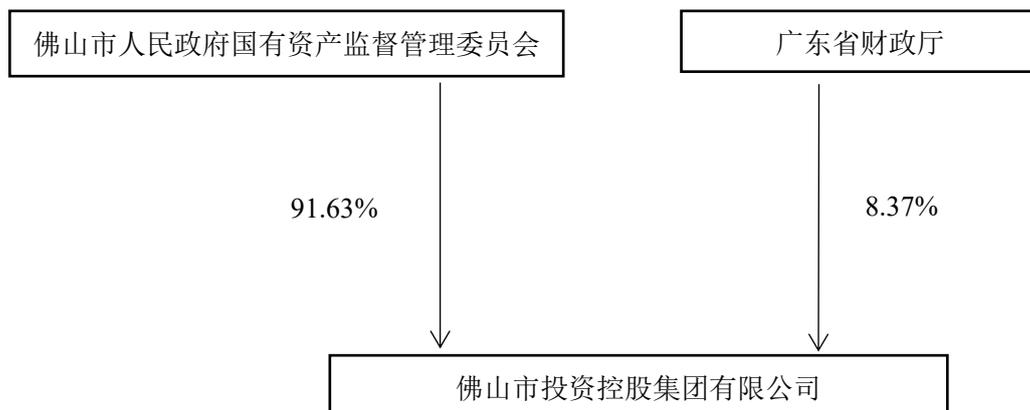
项目	2024 年
发行后长期债务* (亿元)	150.59
经营活动现金流入量/发行后长期债务 (倍)	4.25
经营活动现金流量净额/发行后长期债务 (倍)	0.14
发行后长期债务/EBITDA (倍)	3.74

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额；经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

十三、评级结论

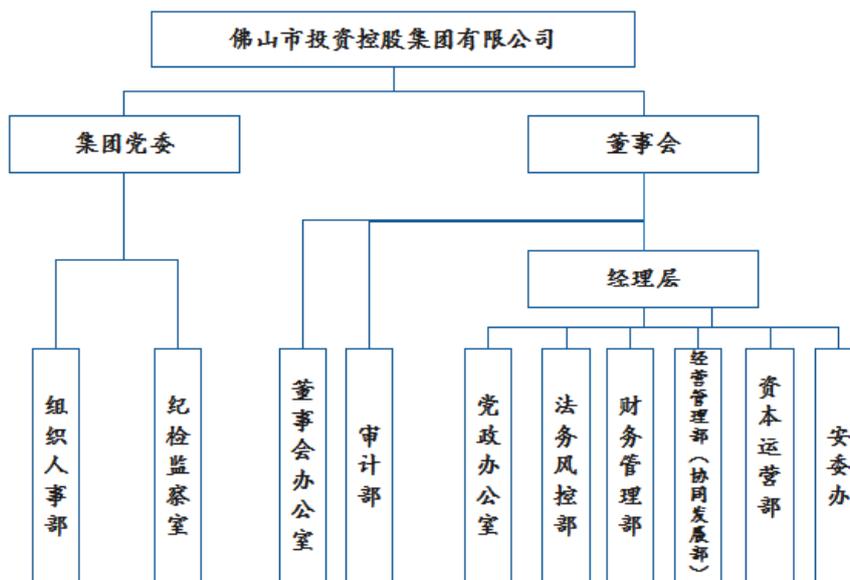
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2025 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	39.92	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有限公司	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的资料整理

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	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	102.24	127.27	137.24	123.33
应收账款（亿元）	29.86	49.79	64.38	48.39
其他应收款（亿元）	20.46	19.64	21.15	34.38
存货（亿元）	65.21	60.22	55.80	68.00
长期股权投资（亿元）	29.66	31.87	40.24	54.44
固定资产（亿元）	96.41	123.48	124.84	123.66
在建工程（亿元）	16.59	15.16	14.63	15.50
资产总额（亿元）	618.83	733.89	794.74	808.67
实收资本（亿元）	30.39	33.78	35.38	35.38
少数股东权益（亿元）	101.66	126.76	152.22	155.56
所有者权益（亿元）	193.93	231.00	276.76	280.74
短期债务（亿元）	97.48	111.17	119.68	126.06
长期债务（亿元）	137.60	134.40	145.59	158.93
全部债务（亿元）	235.08	245.57	265.27	285.00
营业总收入（亿元）	323.47	379.95	466.41	92.70
营业成本（亿元）	283.97	335.40	416.86	85.29
其他收益（亿元）	2.04	1.88	1.55	0.33
利润总额（亿元）	8.45	18.12	17.82	1.24
EBITDA（亿元）	39.96	48.07	40.30	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	402.96	411.01	580.85	128.31
经营活动现金流入小计（亿元）	449.90	470.89	639.53	156.06
经营活动现金流量净额（亿元）	38.15	23.56	20.72	-9.21
投资活动现金流量净额（亿元）	-41.51	-7.28	-32.03	-23.20
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.79	22.78	22.03	14.00
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.14	8.67	7.87	--
存货周转次数（次）	6.28	5.35	7.19	--
总资产周转次数（次）	0.54	0.56	0.61	--
现金收入比（%）	124.57	108.17	124.54	138.42
营业利润率（%）	11.89	11.24	10.27	7.39
总资本收益率（%）	2.84	4.13	3.59	--
净资产收益率（%）	2.03	5.58	4.80	--
长期债务资本化比率（%）	41.50	36.78	34.47	36.15
全部债务资本化比率（%）	54.80	51.53	48.94	50.38
资产负债率（%）	68.66	68.52	65.18	65.28
流动比率（%）	119.86	107.26	113.79	116.67
速动比率（%）	89.34	87.04	95.28	93.84
经营现金流动负债比（%）	17.86	7.91	6.87	--
现金短期债务比（倍）	1.05	1.14	1.15	0.98
EBITDA 利息倍数（倍）	4.71	6.99	6.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.88	5.11	6.58	--

注：1. 公司 2022-2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将其他应付款、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、其他非流动负债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. “--”代表数据不适用；5. 除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

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	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.58	11.27	18.34	2.66
应收账款（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	20.32	19.37	15.73	15.77
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	76.13	104.06	115.86	128.51
固定资产（亿元）	0.06	0.04	0.04	0.03
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	118.02	149.78	169.88	168.37
实收资本（亿元）	30.39	33.78	35.38	35.38
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	48.59	62.79	83.22	82.37
短期债务（亿元）	12.10	28.88	40.10	42.03
长期债务（亿元）	55.27	50.09	43.24	40.64
全部债务（亿元）	67.37	78.97	83.34	82.67
营业总收入（亿元）	0.05	0.01	0.02	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.44	2.94	2.99	0.93
EBITDA（亿元）	4.03	4.53	4.62	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.06	0.02	0.01	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.32	0.35	0.20	0.01
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.38	-0.26	-0.41	-0.20
投资活动现金流量净额（亿元）	-17.22	-12.85	-0.90	-0.48
筹资活动现金流量净额（亿元）	17.86	14.80	8.37	-15.00
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.00	3.16	10.09	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	116.04	133.40	43.26	*
营业利润率（%）	72.18	-1.70	-37.47	*
总资本收益率（%）	3.44	3.20	2.78	--
净资产收益率（%）	2.96	4.69	3.59	--
长期债务资本化比率（%）	53.22	44.37	34.19	33.03
全部债务资本化比率（%）	58.10	55.71	50.03	50.09
资产负债率（%）	58.83	58.08	51.01	51.07
流动比率（%）	211.33	84.29	78.56	40.72
速动比率（%）	211.33	84.29	78.56	40.72
经营现金流动负债比（%）	-2.67	-0.69	-0.95	--
现金短期债务比（倍）	0.79	0.39	0.46	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	1.59	2.86	2.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.70	17.43	18.02	--

注：1. 公司 2022-2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，2025 年一季度财务报表未经审计；2. “--”代表数据不适用；部分指标分母为零，结果无意义，以“*”表示；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：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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。

佛山市投资控股集团有限公司（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。