

# 佛山市投资控股集团有限公司

## 2026 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〔2026〕 4245 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“24 佛控 MTN001”“24 佛控 MTN002”“25 佛控 MTN001”“26 佛控 MTN001”“26 佛控 MTN002”“26 佛控 MTN003”和“26 佛控 MTN004”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

二〇二六年六月十八日

# 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。

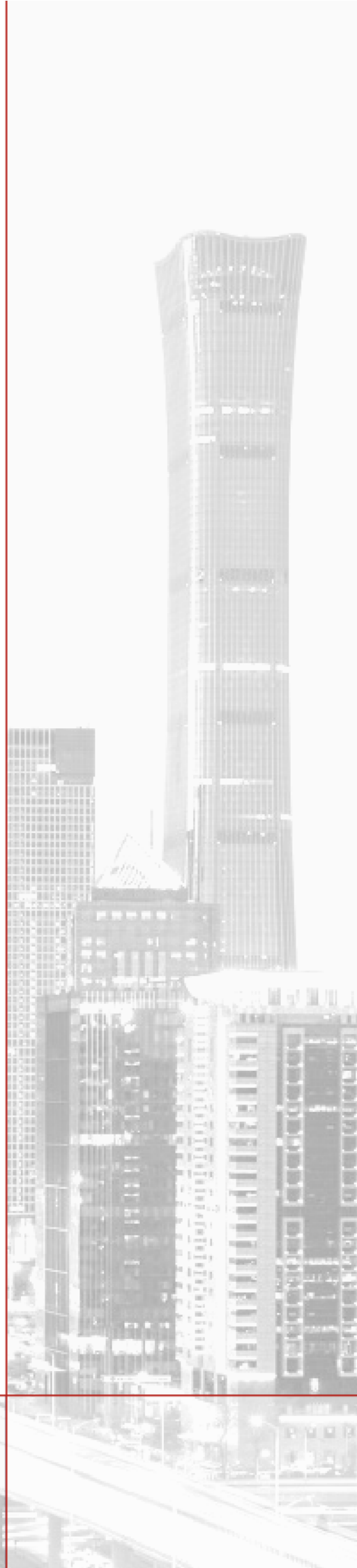
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

## 2026 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 | 2026/06/18 |
| 24 佛控 MTN001  | AAA/稳定 | AAA/稳定 |            |
| 24 佛控 MTN002  | AAA/稳定 | AAA/稳定 |            |
| 25 佛控 MTN001  | AAA/稳定 | AAA/稳定 |            |
| 26 佛控 MTN001  | AAA/稳定 | AAA/稳定 |            |
| 26 佛控 MTN002  | AAA/稳定 | AAA/稳定 |            |
| 26 佛控 MTN003  | AAA/稳定 | AAA/稳定 |            |
| 26 佛控 MTN004  | 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”）仍为佛山市重要的国有资本投资运营主体，在燃气、水务等公用事业领域保持区域专营性，同时通过并购等方式在电力工程建设领域继续拓展。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，并继续获得有力的外部支持。经营方面，公司燃气业务在佛山市具有很强的专营优势，业务持续性很强，跟踪期内，在能源化工服务业务增长带动下燃气板块收入规模继续扩大；公司供水及污水处理业务相对稳健，2025 年供水量及污水处理量小幅下降；公司电力工程建设及电力收入均大幅增长，主要受云南云电投资控股集团有限责任公司（以下简称“云电投控”）并表影响，该领域成为公司收入的重要构成；随着类金融板块经营主体的出表，公司未来将不再产生金融相关收入。财务方面，跟踪期内，随着云电投控纳入合并范围，公司资产、所有者权益及营业总收入规模均有较大幅度增长。公司货币资金较为充裕，资产质量较高，盈利能力指标表现很强，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。公司债务规模增长较快，整体债务负担较轻，偿债能力指标表现很强，备用流动性充足。

**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，公司有望继续享受良好的外部经营环境和再融资环境。公司后续仍将在区域发展中发挥关键作用，经营地位稳固，有望持续获得政府的有力支持，公司信用状况有望保持稳定。

**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：**公司偿债指标弱化，营业收入规模大幅下降。

### 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。2025 年，佛山市 GDP 和一般公共预算收入分别为 13157.35 亿元和 800.27 亿元，地区生产总值和一般公共预算收入在广东省排名靠前。
- **公用事业板块具有区域专营优势，继续获得有力的外部支持。**公司作为佛山市重要的国有资本投资运营主体，在燃气、水务等公用事业板块具有区域专营性，竞争优势明显。2025 年，公司获得政府补助 1.59 亿元，计入“其他收益”。
- **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，核心资产集中于燃气、水务及电力工程建设板块，可带来稳定收益和现金流，资产质量较高，盈利能力指标表现很强，经营获现能力强。截至 2026 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，且公司具备直接融资渠道，备用流动性充足。

## 关注

■ **需关注对外投资投后运营管理及商誉减值风险。**近年来，公司通过股权收购拓展电力工程、锂电池及 3C 装备制造、医废处理等业务，2024 年底以 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 2025 年底，公司对外投资形成商誉 24.59 亿元、累计计提减值准备 3.92 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。

■ **需关注资产减值风险。**2025 年，公司分别计提资产减值和信用减值-5.75 亿元和-4.12 亿元，主要系土地、产成品等存货及应收类款项计提减值产生，需关注相关资产后续减值风险。

## 本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 [地方产业投资与运营企业信用评级方法与模型 V4.1.202605](#)

债项评级方法 [债项评级基本方法 V3.0.202207](#)

| 评价内容      | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 结果档次 |
|-----------|------|-------|---------|------|
| 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  |         | 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： |      |       |         | --   |
| 模型级别      |      |       |         | AAA  |

**个体信用状况和外部支持变动说明：**因联合资信于 2026 年 5 月对《公共设施管理与服务企业信用评级方法与模型》、《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

**其他说明：**受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

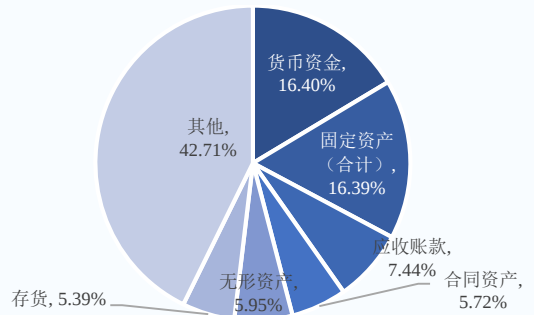
## 主要财务数据

| 合并口径           |        |        |         |            |
|----------------|--------|--------|---------|------------|
| 项目             | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年  | 2026 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 127.27 | 137.24 | 217.97  | 196.66     |
| 资产总额（亿元）       | 733.89 | 794.74 | 1046.26 | 995.78     |
| 所有者权益（亿元）      | 231.00 | 276.76 | 349.53  | 321.90     |
| 短期债务（亿元）       | 111.17 | 119.68 | 136.44  | 117.79     |
| 长期债务（亿元）       | 134.40 | 145.59 | 214.88  | 223.36     |
| 全部债务（亿元）       | 245.57 | 265.27 | 351.32  | 341.15     |
| 营业总收入（亿元）      | 379.95 | 466.41 | 576.98  | 108.65     |
| 利润总额（亿元）       | 18.12  | 17.82  | 21.15   | 0.62       |
| EBITDA（亿元）     | 48.07  | 40.30  | 47.35   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 23.56  | 20.72  | 66.63   | -8.28      |
| 总资产报酬率（%）      | 3.69   | 3.14   | 3.06    | --         |
| 资产负债率（%）       | 68.52  | 65.18  | 66.59   | 67.67      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 51.53  | 48.94  | 50.13   | 51.45      |
| 速动比率（%）        | 87.04  | 95.28  | 107.69  | 105.80     |
| 现金短期债务比（倍）     | 1.14   | 1.15   | 1.60    | 1.67       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 6.99   | 6.29   | 6.55    | --         |
| 公司本部口径         |        |        |         |            |
| 项 目            | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年  | 2026 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）       | 149.78 | 169.88 | 173.25  | 176.20     |
| 所有者权益（亿元）      | 62.79  | 83.22  | 89.67   | 88.85      |
| 全部债务（亿元）       | 70.97  | 83.34  | 79.22   | 83.12      |
| 营业总收入（亿元）      | 0.01   | 0.02   | 0.01    | 0.00       |
| 利润总额（亿元）       | 2.94   | 2.99   | 2.43    | 0.90       |
| 资产负债率（%）       | 58.08  | 51.01  | 48.24   | 49.58      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 53.06  | 50.03  | 46.91   | 48.33      |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.54   | 0.46   | 0.04    | 0.21       |

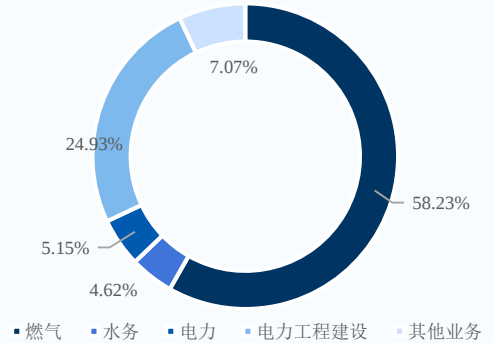
注：1. 公司 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将其他流动负债及其他应付款中有息债务调整至短期债务计算，将长期应付款中有息债务调整至长期债务计算；3. “—”代表数据不适用；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；5. 除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

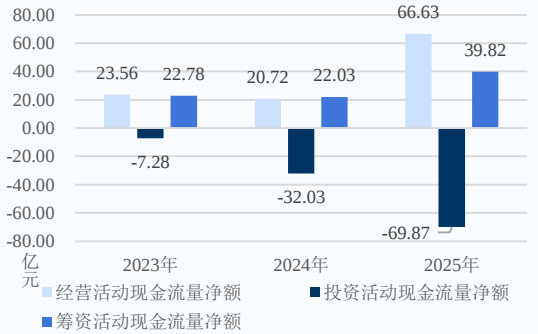
2025 年底公司资产构成



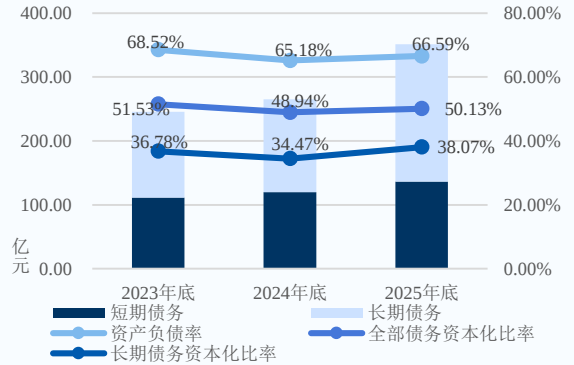
2025 年公司营业总收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年末公司债务情况



## 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               |
|--------------|----------|----------|------------|--------------------|
| 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 |
| 24 佛控 MTN002 | 8.00 亿元  | 8.00 亿元  | 2034/10/24 | --                 |
| 25 佛控 MTN001 | 11.00 亿元 | 11.00 亿元 | 2030/08/22 | 延期，赎回，调整票面利率，利息递延权 |
| 26 佛控 MTN001 | 8.00 亿元  | 8.00 亿元  | 2031/02/09 | --                 |
| 26 佛控 MTN002 | 5.00 亿元  | 5.00 亿元  | 2031/03/18 | --                 |
| 26 佛控 MTN003 | 7.00 亿元  | 7.00 亿元  | 2029/04/03 | --                 |
| 26 佛控 MTN004 | 7.00 亿元  | 7.00 亿元  | 2031/04/09 | --                 |

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，“24 佛控 MTN001”“25 佛控 MTN001”为永续债，到期兑付日为下一个可赎回日  
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                 |
|--------------|--------|--------|------------|---------|------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 26 佛控 MTN004 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2026/03/24 | 唐立倩 丁立飞 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)<br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 26 佛控 MTN003 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2026/03/24 | 唐立倩 丁立飞 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)<br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 26 佛控 MTN002 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2026/03/10 | 唐立倩 丁立飞 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)<br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 26 佛控 MTN001 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2026/01/26 | 唐立倩 丁立飞 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)<br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 25 佛控 MTN001 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2025/08/01 | 唐立倩 丁立飞 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)<br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 24 佛控 MTN001 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2025/06/20 | 唐立倩 丁立飞 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)<br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 24 佛控 MTN002 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/10/16 | 胡元杰 刘亚利 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)<br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 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<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)<br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
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](mailto:tanglq@lhratings.com)

项目组成员：丁立飞 [dinglf@lhratings.com](mailto: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、跟踪评级原因

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

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本和股权结构未发生变化。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 35.38 亿元，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”）和广东省财政厅分别持有公司 91.63%和 8.37%的股权，佛山市国资委仍为公司实际控制人。

公司为佛山市重要的国有资本投资运营主体，在燃气、水务等公用事业领域保持区域专营优势。

截至 2026 年 3 月底，公司本部内设法务风控部、资产财务部、经营管理部等职能部门；同期末，公司合并范围内拥有一级子公司 18 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“ST 福能”，股票代码 300173.SZ）<sup>1</sup>。截至 2026 年 3 月底，公司持有佛燃能源 39.90%的股份，持有福能东方 20.78%的股份，均未进行质押。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 1046.26 亿元，所有者权益 349.53 亿元（含少数股东权益 223.38 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 576.98 亿元，利润总额 21.15 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 995.78 亿元，所有者权益 321.90 亿元（含少数股东权益 199.32 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 108.65 亿元，利润总额 0.62 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。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 5 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，“24 佛控 MTN001”“24 佛控 MTN002”已按时付息，其他债券暂未到首次付息日。

图表 1 • 截至 2026 年 5 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）  |
|--------------|----------|----------|------------|--------|
| 24 佛控 MTN001 | 7.00     | 7.00     | 2024/03/22 | 3+N（3） |
| 24 佛控 MTN002 | 8.00     | 8.00     | 2024/10/24 | 10     |
| 25 佛控 MTN001 | 11.00    | 11.00    | 2025/08/22 | 5+N（5） |
| 26 佛控 MTN001 | 8.00     | 8.00     | 2026/02/09 | 5      |
| 26 佛控 MTN002 | 5.00     | 5.00     | 2026/03/18 | 5      |
| 26 佛控 MTN003 | 7.00     | 7.00     | 2026/04/03 | 3      |
| 26 佛控 MTN004 | 7.00     | 7.00     | 2026/04/09 | 5      |

注：N 为可续期数

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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

<sup>1</sup> 2026 年 2 月，因 2020 年、2021 年财务报告存在虚假记载，深圳证券交易所给予福能东方公开谴责的处分。2020 年，福能东方原子公司深圳大字精雕科技有限公司（以下简称“大字精雕”）虚构与重庆市中光电显示技术有限公司的交易，少计提收款减值、虚增预付款，导致虚增利润 3579.85 万元；2021 年对上述虚增预付款确认减值损失，虚减利润 2265.09 万元。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

地方产业投资与运营企业（以下简称“产投企业”）系由地方政府实际控制，贯彻落实地方政府战略意图，主要承担促进区域产业发展、提供公共产品和服务、保障和改善民生、盘活区域资源、推动产业转型升级等职能的企业。地方产业投资与运营行业（以下简称“产投行业”）关系国计民生和经济发展，在区域民生保障和产业发展方面发挥着重要作用。

2025 年，我国宏观经济平稳运行，积极财政政策与适度宽松货币政策协同发力，为产投行业提供了稳定的宏观环境。产投企业承担民生保障与产业投资相关职能，业务布局涵盖公用事业运维、保障性住房建设运营、区域交通运营、水利与能源项目建设运营、城市更新、生态环保、康养服务、产业园区投管、城市资产运营、国有资源特许经营、国有资本运营及产业配套服务等领域。随着地方一揽子化债政策落地、行业监管规则持续完善，产投行业整体运行趋于稳健。2025 年，产投企业债务增速边际放缓，但规模仍在扩张，杠杆水平持续上升但整体可控，区域分化显著。现金类资产对短期债务的覆盖偏弱，企业经营性现金流的覆盖能力有限，高度依赖外部筹资来维持资金平衡。受益于宽松的货币环境，综合融资成本稳步下行，但区域差异仍存。

展望 2026 年，积极财政政策将延续，财政金融协同发力，产投企业再融资环境保持平稳，行业地位稳固，整体信用风险较低，评级展望稳定。作为“十五五”开局之年，行业进入结构调整与转型提质关键阶段，发展机遇与经营风险并存。产投企业需持续聚焦核心主业、合理管控债务规模、提升自身造血能力、完善风险防控体系，加快由规模扩张向质量提升与价值增长转变，保障行业中长期稳健可持续发展。

完整版地方产业投资与运营行业分析详见[《2026 年地方产业投资与运营行业信用风险分析》](#)。

### 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。2025 年，佛山市地区生产总值增速放缓，一般公共预算收入同比有所增长。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 2025 年底，佛山市下辖禅城、南海、顺德、高明、三水五个区，总面积 3797.79 平方公里；佛山市常住人口 979.19 万人，外来人口吸附能力强，人口持续净流入。

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，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。“十五五”期间，佛山市将继续推动广佛全域同城联动发展，加强与深圳、港澳的产业科技合作和软硬联通，打造大湾区省级经济中心城市。产业方面，佛山市将聚焦制造业智能化、绿色化、融合化发展，拓展传统优势产业升级，培育新兴产业及未来产业新动能，深化人工智能与产业融合发展，建设更具竞争力的全国先进制造业基地。

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。2023—2025 年，佛山市经济总量波动下降，2025 年为 13157.35 亿元，按不变价格计算同比增长 0.2%。产业结构方面，佛山市产业结构呈现“二三一”发展格局，2025 年，先进制造业增加值占规模以上工业增加值的比重达到 55.7%。2025 年，佛山市固定资产投资比上年下降 16%，投资结构持续向好向优，房地产开发投资占固定资产投资的比重降至 23.4%，工业投资占固定资产投资的比重提升至 52.3%。2023—2025 年，佛山市一般公共预算收入波动下降，2025 年一般公共预算收入有所增长且规模在广东省排名第 4 位；同期，佛山市一般公共预算支出波动下降，财政自给能力较强；政府性基金预算收入受土地市场行情影响波动下降。截至 2025 年底，佛山市政府债务余额 3573.69 亿元，其中专项债务余额 3170.02 亿元、一般债务余额 403.67 亿元。佛山市金融资源丰富，2025 年末金融机构本外币存贷款余额突破 5 万亿元，其中贷款余额 2.2 万亿元，较上年末增长 3.82%。

图表 2 • 佛山市主要经济和财力指标

| 项目                 | 2023 年        | 2024 年        | 2025 年        |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|
| GDP（亿元）            | 13323.77      | 13361.90      | 13157.35      |
| GDP 增速（%）          | 5.0           | 1.3           | 0.2           |
| 固定资产投资增速（%）        | -9.9          | -6.9          | /             |
| 三产结构               | 1.7：50.8：47.5 | 1.8：50.3：47.9 | 1.9：49.6：48.5 |
| 人均 GDP（万元）         | 13.81         | 13.78         | /             |
| 一般公共预算收入（亿元）       | 800.77        | 767.08        | 800.27        |
| 一般公共预算收入增速（%）      | 0.5           | -4.2          | 4.3           |
| 税收收入（亿元）           | 464.26        | 439.05        | 493.01        |
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 57.98         | 57.24         | 61.61         |
| 一般公共预算支出（亿元）       | 982.86        | 920.00        | 920.81        |
| 财政自给率（%）           | 81.47         | 83.38         | 86.91         |
| 政府性基金收入（亿元）        | 477.03        | 492.80        | 376.06        |
| 地方政府债务余额（亿元）       | 2750.72       | 3136.77       | 3573.69       |

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

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 职能定位

公司为佛山市重要的国有资本投资运营主体，跟踪期内在燃气、水务等公用事业领域保持区域专营优势。

公司为佛山市重要的国有资本投资运营主体，业务板块多元，涵盖燃气、水务、电力（含电力工程建设）和金融等。公司燃气、水务等公用事业领域分别由子公司佛燃能源和佛山市水业集团有限公司（以下简称“水业公司”）负责，电力板块原由佛山电建集团有限公司（以下简称“电建集团”）负责，后通过收购广东汇源通集团有限公司（以下简称“汇源通集团”）<sup>2</sup>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”）<sup>3</sup>拓展电力工程建设业务。公司在燃气、水务等公用事业领域保持区域专营优势。

图表 4 • 2025 年（底）公司及各主要业务板块子公司财务概况（单位：亿元）

| 名称    | 资产总额   | 所有者权益  | 营业总收入  | 利润总额  |
|-------|--------|--------|--------|-------|
| 佛燃能源  | 200.49 | 101.56 | 335.95 | 14.36 |
| 水业公司  | 108.23 | 38.21  | 26.68  | 4.74  |
| 电建集团  | 48.96  | 24.10  | 16.53  | -0.19 |
| 云电投控  | 221.59 | 124.18 | 132.23 | 6.35  |
| 汇源通集团 | 91.82  | 22.05  | 72.55  | 2.33  |

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 2024 年 12 月，公司控股子公司广东省云电投资控股集团有限责任公司（原名“广东省南网云电投资控股集团有限责任公司”，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。云电投控另一股东方为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）。

|               |                |               |               |              |
|---------------|----------------|---------------|---------------|--------------|
| 福能东方          | 32.98          | 8.42          | 11.85         | -1.33        |
| 佛山市金融投资控股有限公司 | 249.92         | 67.63         | 5.92          | 0.28         |
| <b>公司合并口径</b> | <b>1046.26</b> | <b>349.53</b> | <b>576.98</b> | <b>21.15</b> |

注：公司已丧失对佛山市金融投资控股有限公司（以下简称“佛山金控”）的实际控制权，佛山金控将于后期出表，见下文“重大事项”分析  
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 2 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司未新增不良信贷记录，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 5 月 25 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 5 月 20 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。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91530000MA6KD6R801），截至 2026 年 5 月 14 日，重要子公司云电投控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。

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。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度及高级管理人员方面未发生重大变化。

## （三）重大事项

跟踪期内，公司丧失佛山金控实际控制权。

公司于 2026 年 5 月 7 日发布《佛山市投资控股集团有限公司关于丧失重要子公司实际控制权公告》（以下简称“公告”）。公告称，根据佛山市政府常务会议中的相关精神，公司与佛山市财政局（以下简称“财政局”）拟分别对佛山金控进行增资，增资完成后，财政局对佛山金控的持股比例将增至 55.4789%，成为其控股股东和实际控制人，公司对佛山金控的持股比例由此前的 63.7133%降至 44.5211%，丧失对佛山金控的实际控制权。上述股权变更事项于 2026 年 5 月 28 日经佛山金控股东会决议通过。佛山金控主要业务包括融资担保、基金管理、不良资产处置、小额贷款、融资租赁、商业保理、股权投资、产权交易、期货等，为佛山农村商业银行股份有限公司（以下简称“佛山农商行”）第一大股东。佛山金控 2025 年（末）资产总额、所有者权益、营业收入和净利润占公司合并口径的比重分别为 23.89%、19.35%、1.03%和 0.48%。综合分析，丧失佛山金控实际控制权将对公司资产总额和所有者权益规模造成一定影响，但公司仍为佛山市重要的国有资本投资运营主体，在燃气、水务等公用事业领域具有区域专营性，上述事项未对公司信用水平造成重大不利影响。

## （四）经营方面

### 1 经营概况

公司业务板块多元，营业总收入仍主要来自于燃气板块、电力（含电力工程建设）及水务业务，2025 年，公司营业总收入同比增长较快。

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。2025 年，得益于并购云电投控带动电力工程建设及电力收入大幅增加，以及佛燃能源的能源化工服务规模扩大影响，公司营业总收入同比增长 23.71%。2025 年，公司综合毛利率同比有所增长。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2025 年全年水平的 18.83%，毛利率较 2025 年全年水平有所下降。

图表 5 • 2023—2025 年及 2026 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         | 2023 年 |        |         | 2024 年 |        |         | 2025 年 |        |         | 2026 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           | 255.39 | 67.22  | 7.66    | 315.89 | 67.73  | 6.13    | 335.95 | 58.23  | 6.22    | 57.54        | 52.96  | 5.94    |
| 水务           | 28.56  | 7.52   | 35.12   | 28.88  | 6.19   | 35.56   | 26.68  | 4.62   | 43.37   | 5.98         | 5.50   | 39.88   |
| 电力           | 16.93  | 4.46   | 8.80    | 16.79  | 3.60   | 7.75    | 29.74  | 5.15   | 21.70   | 8.66         | 7.97   | 18.81   |
| 电力工程建设       | 24.00  | 6.32   | 17.19   | 72.51  | 15.55  | 11.61   | 143.83 | 24.93  | 13.12   | 28.21        | 25.97  | 6.82    |
| 金融           | 37.46  | 9.86   | 19.86   | 7.98   | 1.71   | 87.21   | 5.92   | 1.03   | 84.40   | 0.69         | 0.63   | 77.74   |
| 锂电池及 3C 装备制造 | 14.98  | 3.94   | 26.71   | 13.35  | 2.86   | 23.00   | 11.85  | 2.05   | 13.82   | 1.10         | 1.02   | 10.26   |
| 其他           | 2.63   | 0.01   | 7.54    | 10.99  | 2.36   | 1.31    | 23.02  | 3.99   | 3.22    | 6.47         | 5.96   | 4.81    |
| 合计           | 379.95 | 100.00 | 11.72   | 466.41 | 100.00 | 10.62   | 576.98 | 100.00 | 11.29   | 108.65       | 100.00 | 9.49    |

注：公司其他收入主要包括贸易、房地产、医药、物业、投资管理、文旅、租赁等  
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

公司燃气板块主要由子公司佛燃能源经营。跟踪期内，佛燃能源城市燃气业务区域范围未发生变动，燃气业务在佛山市具有很强的专营优势，业务持续性很强；能源化工服务业务包括天然气及石油化工供应链服务，收入规模继续扩大。

公司燃气板块主要由子公司佛燃能源经营，该收入来主要自于天然气销售及能源化工服务与延伸业务。2025 年，佛燃能源能源化工服务业务规模继续扩大，带动板块整体收入增长 6.35%，毛利率略有上升。

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高要区、南雄市、恩平市、浏阳市东南片区、衡水市武强县（城区除外）等区域的管道燃气特许经营权。截至 2026 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，跟踪期内，燃气业务服务区域范围未发生变动。2025 年，佛燃能源城市燃气等能源业务板块实现收入 137.00 亿元（同比下降 9.96%），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 12.80%（同比增长 2.94 个百分点）。

气源供应方面，跟踪期内，公司天然气主要采购对象未发生变化。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、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等国内上游燃气供应企业以及碧辟（中国）投资有限公司、中化新加坡国际石油有限公司、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。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。

佛燃能源天然气销售客户包括工商业用户和居民用户等，其中工商业用户占比在七成左右，明显高于其他城市燃气公司。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。

天然气销售量方面，2025 年，天然气销售量有所下降，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        | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 销售量（亿立方米） | 45.69  | 44.99  | 41.02  |
| 生产量（亿立方米） | 45.76  | 45.11  | 41.04  |

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。2025 年 7 月，佛山市发展和改革局印发《关于调整管道天然气非居民价格的通知》（佛发改价格函〔2025〕10 号），自 2025 年 7 月 1 日起，佛山市非居民销售价格最高限价调整为 4.20 元/立方米。

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。受美伊冲突影响，国际天然气长约价格有较大幅度上涨，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；但考虑到公司国际 LNG 长约采购价格与美国 Henry Hub 指数挂钩，该指数在战争前后基本维持稳定，同时公司工业用户天然气销售价格与最高限价尚有一定空间，预计价格波动对公司影响相对可控。

在建项目方面，截至 2025 年底，佛燃能源主要在建项目为天然气管线工程等，总投资 15.68 亿元，已完成投资 6.62 亿元；暂无拟建项目。佛燃能源项目建设资金支出压力尚可。

图表 7 • 截至 2025 年底佛燃能源重要在建项目情况（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  | 5.56 | 96.84   |
| 乐平至白坭天然气高压管道工程    | 9.70  | 1.06 | 10.89   |
| 合计                | 15.68 | 6.62 | --      |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

佛燃能源能源化工服务业务主要包括天然气供应链和石油化工供应链服务。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能源化工服务，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。2025 年，能源化工服务实现收入 194.63 亿元，同比增长 22.81%，业务毛利率为 0.71%。

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 750 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，对其持股 70%，其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码头作为珠三角大型石化仓储基地和物流设施的优势，逐步推进成品油、燃料油、甲醇、生物柴油、沥青等能源化工产品为主的能源服务业务，形成了以南沙仓储为中心的供应网络。天然气供应链方面，佛燃能源立足国内终端天然气消费市场，设立新加坡贸易平台，扩大在亚太市场的国际 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、仓储等一揽子能源服务。

（2）水务板块

公司供水和污水处理业务覆盖佛山市禅城区、三水区、高明区以及南海区部分片区，在佛山市水务行业具有主导地位，区域专营优势明显。2025 年，公司供水量及污水处理量小幅下降；自 2026 年起，佛山市污水处理收费标准进行调整，公司大部分服务区域用水价格有一定上幅。

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。2025 年，水务板块整体收入规模有所下降，毛利率增加 7.81 个百分点，主要系水资源税由营业成本的直接材料调整至税金及附加项目，营业成本降低所致。

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明显。截至 2026 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 6516.68 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%。2025 年，公司现有水厂供水量同比小幅下降。

图表 8 • 公司现有水厂供水量（单位：万立方米）

| 地区  | 水厂名称    | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年   | 2026 年 1—3 月 |
|-----|---------|----------|----------|----------|--------------|
| 禅城区 | 石湾水厂    | 7253.98  | 7526.06  | 7433.17  | 1855.53      |
|     | 沙口水厂    | 10413.61 | 10489.71 | 9911.25  | 2289.46      |
|     | 紫洞水厂    | 2705.62  | 2371.07  | 2569.37  | 585.60       |
|     | 新城区优质水厂 | 440.34   | 496.93   | 524.09   | 120.44       |
| 三水区 | 北江水厂    | 12526.64 | 12267.19 | 12356.29 | 2899.97      |

| 地区 | 水厂名称 | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年   | 2026 年 1—3 月 |
|----|------|----------|----------|----------|--------------|
|    | 西江水厂 | 12530.18 | 12688.52 | 12517.48 | 2707.39      |
|    | 高明水厂 | 7277.38  | 6952.76  | 7194.57  | 1733.03      |
|    | 杨梅水厂 | 1378.44  | 1564.52  | 1453.67  | 234.61       |
|    | 合水水厂 | 913.10   | 951.09   | 913.73   | 198.81       |
|    | 合计   | 55439.29 | 55307.85 | 54873.62 | 12624.84     |

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 9 • 截至 2026 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<br>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 |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年底，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 85.45 万立方米/日。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。公司下属各污水处理项目均已签署 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（驿岗污水处理厂为 25 年）。

2025 年，公司污水处理量同比小幅下降 2.61%；2026 年 1—3 月，公司污水处理量相当于 2025 年全年水平的 21.43%，污水处理能力由 85.45 万立方米/日调整为 83.45 万立方米/日。

图表 10 • 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                | 2023 年 |          | 2024 年 |          | 2025 年 |          | 2026 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  | 14779.29 | 48.00  | 15322.09 | 48.00  | 15202.73 | 48.00        | 3326.51 |
| 汇之源驿岗公司              | 10.00  | 3445.30  | 10.00  | 3461.27  | 10.00  | 3339.02  | 10.00        | 788.63  |
| 汇之源大沥公司              | 1.50   | 518.90   | 1.50   | 497.35   | 1.50   | 432.16   | 1.50         | 79.09   |
| 汇之源西樵公司              | 7.00   | 2516.53  | 7.00   | 2587.27  | 7.00   | 2472.85  | 7.00         | 479.08  |
| 汇之源城北公司              | 10.00  | 3130.11  | 10.00  | 3048.57  | 10.00  | 2918.14  | 10.00        | 652.75  |
| 汇之源南庄公司              | 5.00   | 1720.90  | 5.00   | 1756.53  | 5.00   | 1656.85  | 5.00         | 368.77  |
| 汇之源金本公司              | 2.00   | 469.67   | 2.00   | 549.27   | 2.00   | 557.79   | 0.00         | 0.00    |
| 乐昌市村镇污水处理设施建设 PPP 项目 | 1.88   | 164.17   | 1.95   | 133.74   | 1.95   | 61.94    | 1.95         | 13.48   |
| 合计                   | 85.38  | 26744.87 | 85.45  | 27356.09 | 85.45  | 26641.48 | 83.45        | 5708.31 |

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 2026 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；佛山市汇之源金本污水处理有限公司（以下简称“金本污水”）于 2025 年 12 月与业主方签订《金本污水和解协议之补充协议一》，约定自 2026 年 1 月 1 日起至项目正式移交之日止设立运营过渡期。过渡期内由金本污水负责项目运维相关事宜，业主方在项目完成移交前按每月 112.1 万元予以核算结算

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发生变动。根据佛发改价格〔2025〕34 号，自 2026 年 1 月 1 日起，佛山市全市居民污水处理费收费标准为 1.20 元/立方米，全市非居民污水处理费收费标准为 1.71 元/立方米。按此标准，除禅城区居民用水价格较此前略有下调外，公司其他服务区域居民及非居民用水价格均有一定增幅。

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。2025 年和 2026 年 1—3 月，公司水务工程收入（含建造期工程收入）分别为 3.97 亿元和 0.67 亿元，受房地产行业下行影响收入同比有所下滑，同期分别收到回款 4.13 亿元和 1.06 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司水务工程业务在手合同金额为 5.15 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。2025 年，公司生活垃圾处理量及收入规模同比均有所增长。

图表 11 • 公司生活垃圾处理业务情况

| 项目      | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 1—3 月 |
|---------|--------|--------|--------|--------------|
| 收入（亿元）  | 3.25   | 3.42   | 3.83   | 0.91         |
| 处理量（万吨） | 98.62  | 105.09 | 112.16 | 25.14        |

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。截至 2025 年底，南京汇和拥有四条医疗废物焚烧生产线，日均处理量超 60 吨/日，2025 年实现营业总收入 0.96 亿元，利润总额 0.16 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，2025 年营业总收入 0.90 亿元，利润总额 0.15 亿元。

项目建设方面，截至2026年3月底，公司水务板块主要在建项目计划总投资9.02亿元，公司尚需投资4.73亿元。

图表 12 • 截至 2026 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<br>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              | 0.92 | 0.37   |
| 南庄污水厂原厂扩容改造项目              | 0.40  | 0.40              | 0.00 | 0.40   |
| 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              | 0.69 | 0.82   |
| 西安市医疗废物集中处置中心项目            | 2.75  | 2.75              | 0.50 | 2.25   |
| 合计                         | 9.02  | 8.01              | 3.28 | 4.73   |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### （3）电力工程建设

跟踪期内，受新收购的云电投控并表带动，公司电力工程建设收入大幅增长。

公司电力工程建设业务主要由子公司云电投控及汇源通集团负责。公司于 2023 年 11 月收购汇源通集团 51.00%股权后，涉足电力工程建设领域；2024 年 12 月，公司控股子公司广东云电以 69.58 亿元的交易对价增资云电投控 51.00%股权，随着 2025 年 4 月云电投控纳入合并范围，公司电力工程建设收入大幅增长。

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、输变电专业承包一级、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级等资质，现有业务覆盖云南省 16 个地州以及广东、贵州、海南等地，主要业主方为中国南方电网有限责任公司、云南电网有限责任公司及下属各分公司，以及华能、澜沧江等发电企业。云电投控在高海拔、高山大岭架线领域积累了丰富的电力施工作业经验。2025 年，云电投控新签合同额 128.72 亿元，当期确认收入 87.54 亿元。

图表 13 • 云电投控电力工程施工业务主要经营数据

| 项目         | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 1—3 月 |
|------------|--------|--------|--------------|
| 新签合同金额（亿元） | 95.96  | 128.72 | 27.24        |
| 新签合同个数（个）  | 9077   | 8328   | 1665         |
| 当期收入（亿元）   | 88.21  | 87.54  | 18.63        |

| 项目         | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 1—3 月 |
|------------|--------|--------|--------------|
| 当期毛利率（%）   | 13.61  | 11.27  | 7.67         |
| 当期回款金额（亿元） | 98.61  | 95.30  | 25.68        |

注：云电投控于 2025 年 4 月起纳入公司合并范围，其 2025 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的资料整理

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，通过市场化招投标方式获取项目，主要委托方为广东电网有限责任公司佛山供电局。2025 年，汇源通集团新签电力工程设计和施工合同金额合计 80.86 亿元，实现收入 66.23 亿元。截至 2026 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 4.63 亿元和 29.42 亿元，业务持续性尚可。

图表 14 • 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 |       | 2026 年 1—3 月 |       |
|------------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------------|-------|
|            | 工程设计   | 工程施工  | 工程设计   | 工程施工  | 工程设计   | 工程施工  | 工程设计         | 工程施工  |
| 新签合同金额（亿元） | 5.76   | 67.93 | 6.05   | 71.68 | 7.46   | 73.40 | 1.06         | 11.54 |
| 新签合同个数（个）  | 1245   | 2654  | 695    | 11445 | 781    | 2610  | 217          | 513   |
| 当期收入（亿元）   | 4.89   | 59.74 | 5.48   | 60.55 | 4.95   | 61.28 | 0.84         | 8.41  |
| 当期毛利率（%）   | 25.26  | 9.39  | 28     | 11    | 36.34  | 11.19 | 46.43        | 6.06  |
| 当期回款金额（亿元） | 5.68   | 67.17 | 6.22   | 64.17 | 6.83   | 67.64 | 1.35         | 17.69 |

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的资料整理

#### （4）电力板块

**2025 年，受云电投控并表影响，公司电力收入快速增长。**

公司电力板块业务主要由云电投控及电建集团经营。2025 年，公司电力板块收入由上年的 16.79 亿元快速增长至 29.74 亿元，毛利率增至 21.70%，主要系并购云电投控影响。

云电投控电力板块主要涉及水利发电和市场化售电业务。截至 2025 年底，云电投控全资控股的小水电站共 128 座，主要分布在云南省内，装机容量 1262.90 兆瓦，2025 年发电收入 10.17 亿元。市场化售电业务重点开展售电及相关增值服务，年代理交易电量约 280 亿千瓦时。

图表 15 • 云电投控电力经营数据

| 指标          | 2024 年  | 2025 年  | 2026 年 1—3 月 |
|-------------|---------|---------|--------------|
| 装机容量（兆瓦）    | 1262.90 | 1262.90 | 1262.90      |
| 发电量（亿千瓦时）   | 42.40   | 56.94   | 14.80        |
| 上网电量（亿千瓦时）  | 41.83   | 56.37   | 14.65        |
| 发电上网率（%）    | 98.66   | 98.99   | 98.98        |
| 上网电价（元/千瓦时） | 0.20    | 0.18    | 0.20         |
| 单位成本（元/度）   | 0.13    | 0.11    | 0.12         |
| 发电收入（亿元）    | 8.46    | 10.17   | 2.93         |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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。

图表 16 • 福能电厂经营数据

| 指标         | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 1—3 月 |
|------------|--------|--------|--------|--------------|
| 装机容量（兆瓦）   | 360    | 360    | 360    | 360          |
| 发电量（亿千瓦时）  | 4.77   | 4.19   | 1.75   | 0.06         |
| 上网电量（亿千瓦时） | 4.67   | 4.11   | 1.71   | 0.06         |
| 发电上网率（%）   | 97.99  | 98.11  | 98.12  | 98.28        |

|                   |      |      |      |      |
|-------------------|------|------|------|------|
| 上网电价（元/千瓦时）       | 0.93 | 0.89 | 0.68 | 0.74 |
| 每度电的天然气管单位成本（元/度） | 0.70 | 0.70 | 0.61 | 0.72 |

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。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进行煤炭贸易，2025 年业务模式及客户趋于成熟，煤炭销售量大幅增长。煤炭运输业务主要是为恒益公司运输北方长协煤，受近两年南北煤价倒挂影响，恒益公司未进行北方煤炭采购，煤炭运输业务中断。

图表 17 • 公司煤炭销售及运输情况

| 项目         | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 1—3 月 |
|------------|--------|--------|--------|--------------|
| 煤炭销售量（万吨）  | 0.00   | 50.21  | 131.80 | 61.20        |
| 煤炭运输量（万吨）  | 57.59  | 23.57  | 0.00   | 0.00         |
| 煤炭销售收入（亿元） | 0.00   | 2.92   | 7.45   | 3.33         |
| 煤炭运输收入（亿元） | 0.69   | 0.21   | 0.00   | 0.00         |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

#### （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，公司已公告将丧失对佛山金控的实际控制权，预计未来不再产生相关收入。

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、小额贷款等类金融类业务和供应链业务。2025 年，受小额贷款业务规模下降影响，类金融业务收入有所下滑。公司于 2026 年 5 月公告拟与财政局分别对佛山金控进行增资，增资完成后，财政局成为佛山金控控股股东，公司将丧失对佛山金控的实际控制权。预计未来公司将不再产生金融相关收入。

图表 18 • 公司类金融业务收入情况（单位：亿元）

| 项目   | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 1—3 月 |
|------|--------|--------|--------|--------------|
| 融资租赁 | 2.16   | 1.83   | 1.30   | 0.12         |
| 小额贷款 | 0.87   | 1.52   | 0.33   | 0.06         |
| 担保业务 | 2.45   | 2.24   | 2.62   | 0.00         |
| 合计   | 5.48   | 5.58   | 4.25   | 0.18         |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

#### （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，2025 年，该板块收入及毛利率有所下降。

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；其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”。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。福能东方具备锂电池整线设备的生产能力，核心收入来自于锂电中段智能装备（叠片、注液、封装、组装设备），覆盖动力、储能、消费数码及软包/方壳电池领域。2025 年，福能东方锂电池装备生产量和销售量分别为 316 台和 462 台；截至 2025 年底，锂电池装备库存量为 530 台。2025 年，福能东方实现锂电池装备收入 10.88 亿元，同比下降 12.26%；毛利率为 12.37%，同比下降 10.74 个百分点。

#### （7）其他

公司其他收入较为多元，对公司整体收入形成补充。2025 年，受云电投控并表带动，公司其他收入进一步增长。

公司其他收入主要包括贸易、房地产、医药、物业、投资管理、文旅、租赁等。2025 年，受云电投控入表带动，公司新增 15.08 亿元物业收入，其他收入规模快速增长。

3 未来发展

公司未来将进一步夯实主业，做好高品质公共服务保障，在提升运营与服务质量的同时，注重运营效率提升。公司增量板块主要关注电力、新能源、环保科技领域。在电力领域，把握电网智能化改造机遇，大力发展新型电力及储能装备，实施“小控大参”策略，与国内电气装备行业龙头合作布局产业链；在新能源领域，加快布局水电、风电、分布式光伏等新能源，着力打造绿色甲醇产业链。在环保科技领域，按节点完成二次供水改造，拓展工业废水处理、固废资源化利用等新业务。

(五) 财务方面

公司提供了 2025 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 2026 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2026 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 18 家。2025 年 4 月，公司将云电投控纳入合并范围，成为公司二级子公司；2026 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司未发生变化。跟踪期内，新纳入合并范围的云电投控体量较大，其并表对公司货币资金、应收账款、合同资产、固定资产、少数股东权益、营业总收入等产生一定影响。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

2025 年以来，受云电投控并表影响，公司资产规模继续增长。公司货币资金较为充裕，应收类款项对资金形成一定占用，核心资产集中于燃气、水务、工程板块，可带来稳定收益和现金流。整体看，公司资产质量较高。

图表 19 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

| 科目        | 2023 年底 |        | 2024 年底 |        | 2025 年底 |        | 2026 年 3 月底 |        |
|-----------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|           | 金额      | 占比 (%) | 金额      | 占比 (%) | 金额      | 占比 (%) | 金额          | 占比 (%) |
| 流动资产      | 319.43  | 43.53  | 343.07  | 43.17  | 489.68  | 46.80  | 458.32      | 46.03  |
| 货币资金      | 121.11  | 16.50  | 131.27  | 16.52  | 171.63  | 16.40  | 144.66      | 14.53  |
| 交易性金融资产   | 3.59    | 0.49   | 4.23    | 0.53   | 43.68   | 4.18   | 50.52       | 5.07   |
| 应收账款      | 49.79   | 6.78   | 64.38   | 8.10   | 77.83   | 7.44   | 67.03       | 6.73   |
| 其他应收款（合计） | 19.64   | 2.68   | 21.15   | 2.66   | 29.11   | 2.78   | 23.25       | 2.33   |
| 存货        | 60.22   | 8.21   | 55.80   | 7.02   | 56.39   | 5.39   | 66.34       | 6.66   |
| 合同资产      | 22.56   | 3.07   | 23.62   | 2.97   | 59.82   | 5.72   | 56.67       | 5.69   |
| 非流动资产     | 414.46  | 56.47  | 451.67  | 56.83  | 556.58  | 53.20  | 537.46      | 53.97  |
| 其他非流动金融资产 | 48.56   | 6.62   | 41.55   | 5.23   | 36.18   | 3.46   | 37.40       | 3.76   |
| 长期股权投资    | 31.87   | 4.34   | 40.24   | 5.06   | 52.63   | 5.03   | 58.71       | 5.90   |
| 固定资产（合计）  | 123.48  | 16.83  | 124.84  | 15.71  | 171.44  | 16.39  | 168.58      | 16.93  |
| 无形资产      | 57.87   | 7.89   | 57.40   | 7.22   | 62.26   | 5.95   | 60.48       | 6.07   |
| 商誉        | 14.06   | 1.92   | 18.53   | 2.33   | 24.59   | 2.35   | 25.43       | 2.55   |
| 其他非流动资产   | 52.34   | 7.13   | 59.56   | 7.49   | 54.45   | 5.20   | 51.88       | 5.21   |
| 资产总额      | 733.89  | 100.00 | 794.74  | 100.00 | 1046.26 | 100.00 | 995.78      | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度整理

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底增长 31.65%，主要系货币资金、交易性金融资产、合同资产、固定资产等增长所致，资产结构相对均衡。

① 流动资产

截至 2025 年底，公司流动资产较上年底增长 42.73%。公司货币资金主要由银行存款（155.91 亿元）构成，其中 7.88 亿元使用受限，主要为定期存款和保证金等。公司交易性金融资产大幅增长 933.49%，主要系云电投控并表带动。公司应收账款较 2024 年底增长 20.89%，按组合计提坏账准备的应收账款中，账面余额主要包括水业应收 14.72 亿元、电力工程建设应收 14.23 亿元、电力能源应收 21.46 亿元、燃气应收 5.27 亿元及金融应收 9.70 亿元，其中电力能源、电力工程建设及水业板块分别计提坏账准备 4.21

亿元、2.37 亿元和 1.60 亿元；从账龄看，公司应收账款的账龄以 1 年以内（占 64.37%）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 10.55%，集中度较低；公司累计对应收账款计提坏账准备 13.98 亿元，其中 2025 年新增计提 1.98 亿元、因云电投控并表等其他变动新增计提 4.05 亿元。公司其他应收款项账面余额 43.69 亿元，主要来自燃气、金融和电力能源板块，主要由押金及保证金和其他往来款构成；从账龄上看，公司其他应收款账龄以 1 年以内（占 42.04%）和 3 年以上（占 41.59%）为主，整体账龄偏长；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 17.70%，集中度较低；公司累计对其他应收款项计提坏账准备 15.84 亿元，其中 2025 年新增计提 0.90 亿元、因云电投控并表等其他变动引致计提 7.78 亿元。公司存货主要由子公司储备土地以及锂电池装备等产成品构成，累计计提减值准备 6.96 亿元，主要包括储备土地新增计提 3.61 亿元、产成品计提 2.92 亿元（2025 年新增计提 1.98 亿元）。公司合同资产同比大幅增长，主要系云电投控并表所致；公司合同资产主要由电力工程板块（占 26.60%）和电力能源板块（占 62.96%）的已完工未结算资产构成，累计计提减值准备 2.94 亿元。

## ② 非流动资产

截至 2025 年底，公司非流动资产较上年底增长 23.23%。公司其他非流动金融资产较上年底下降 12.91%，主要为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。公司长期股权投资较上年底增长 30.80%，主要系对合营及联营企业追加投资款所致；公司长期股权投资主要由对佛山农商行投资 16.41 亿元、云南联合电力开发有限公司投资 10.84 亿元、恒益热电投资 7.29 亿元、VENEX 投资 4.56 亿元及南方电网综合能源（佛山）有限公司投资 4.54 亿元等构成。公司固定资产（合计）较上年底增长 37.33%，固定资产主要由管道及管网 59.20 亿元、房屋及建筑物 70.48 亿元、专用设备 16.71 亿元和机械设备 16.43 亿元构成。公司无形资产主要由特许经营权 27.20 亿元和土地使用权 31.19 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，2025 年底商誉较上年底增长 32.68%，主要系投资云电投控形成；公司商誉主要包括云电投控 5.33 亿元、福能东方 6.36 亿元和汇源通集团 6.68 亿元；截至 2025 年底，公司对外投资形成的商誉累计计提减值准备 3.92 亿元（主要包括福能东方减值准备 1.76 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下降 8.58%，主要系代管资产（49.23 亿元）下降所致。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底下降 4.82%，系货币资金及应收类款项下降所致。

截至 2026 年 3 月底，公司受限资产占资产总额的 2.64%，主要用于贷款抵质押，受限比例较低。

图表 20 • 截至 2026 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   | 2.05     | 专户、保证金、冻结 |
| 其他货币资金 | 4.61     | 质押、保证金、冻结 |
| 应收账款   | 1.05     | 质押        |
| 其他应收款  | 2.35     | 质押        |
| 无形资产   | 14.02    | 抵押        |
| 固定资产   | 2.17     | 抵押        |
| 合计     | 26.25    | --        |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## （2）资本结构

### ① 所有者权益

截至 2025 年底，受云电投控并表带动少数股东权益增长等影响，公司所有者权益有所增加；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。

截至 2025 年底，公司所有者权益较 2024 年底增长 26.29%，主要系少数股东权益及其他权益工具增长所致；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。同期末，公司资本公积下降 7.70 亿元，主要系公司所持佛山市地铁集团有限公司股权无偿划出所致；受公司继续发行永续中期票据影响，其他权益工具较上年底有所增加。截至 2026 年 3 月底，受少数股东权益下降影响，公司所有者权益较上年底下降 7.90%。

图表 21 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

| 科目          | 2023 年底 |        | 2024 年底 |        | 2025 年底 |        | 2026 年 3 月底 |        |
|-------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|             | 金额      | 占比（%）  | 金额      | 占比（%）  | 金额      | 占比（%）  | 金额          | 占比（%）  |
| 实收资本        | 33.78   | 14.62  | 35.38   | 12.78  | 35.38   | 10.12  | 35.38       | 10.99  |
| 其他权益工具      | 4.99    | 2.16   | 11.97   | 4.32   | 17.93   | 5.13   | 17.93       | 5.57   |
| 资本公积        | 33.37   | 14.45  | 44.14   | 15.95  | 36.45   | 10.43  | 36.46       | 11.33  |
| 未分配利润       | 26.45   | 11.45  | 27.50   | 9.94   | 29.57   | 8.46   | 28.88       | 8.97   |
| 归属于母公司所有者权益 | 104.24  | 45.13  | 124.54  | 45.00  | 126.15  | 36.09  | 122.59      | 38.08  |
| 少数股东权益      | 126.76  | 54.87  | 152.22  | 55.00  | 223.38  | 63.91  | 199.32      | 61.92  |
| 所有者权益合计     | 231.00  | 100.00 | 276.76  | 100.00 | 349.53  | 100.00 | 321.90      | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季报整理

## ② 负债

截至 2025 年底，受云电投控并表影响，公司全部债务规模较上年底增长较快，短期债务占比尚可，整体债务负担较轻。

2025 年底，公司负债总额较 2024 年底增长 34.51%；公司经营性负债主要为应付账款和合同负债，公司专项应付款（52.71 亿元）主要为项目专项资金。

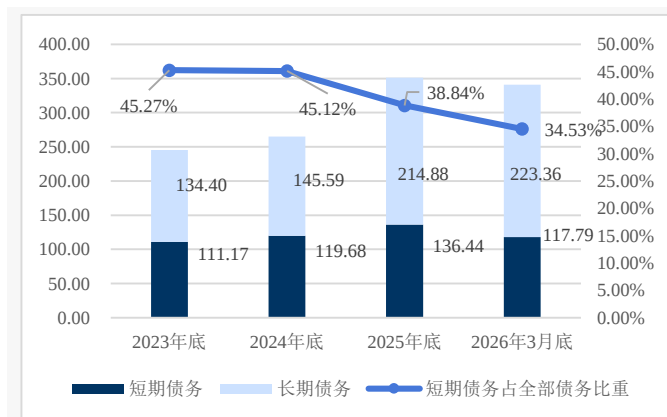
图表 22 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

| 项目          | 2023 年底 |        | 2024 年底 |        | 2025 年底 |        | 2026 年 3 月底 |        |
|-------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|             | 金额      | 占比（%）  | 金额      | 占比（%）  | 金额      | 占比（%）  | 金额          | 占比（%）  |
| 流动负债        | 297.80  | 59.22  | 301.50  | 58.21  | 402.36  | 57.75  | 370.49      | 54.98  |
| 短期借款        | 37.62   | 7.48   | 64.79   | 12.51  | 83.80   | 12.03  | 75.22       | 11.16  |
| 应付账款        | 79.02   | 15.71  | 80.64   | 15.57  | 114.88  | 16.49  | 101.30      | 15.03  |
| 其他应付款（合计）   | 34.51   | 6.86   | 25.79   | 4.98   | 48.62   | 6.98   | 46.70       | 6.93   |
| 一年内到期的非流动负债 | 51.47   | 10.23  | 36.44   | 7.04   | 28.94   | 4.15   | 20.95       | 3.11   |
| 合同负债        | 57.10   | 11.35  | 57.93   | 11.18  | 80.25   | 11.52  | 83.57       | 12.40  |
| 非流动负债       | 205.08  | 40.78  | 216.47  | 41.79  | 294.37  | 42.25  | 303.39      | 45.02  |
| 长期借款        | 87.81   | 17.46  | 87.17   | 16.83  | 140.39  | 20.15  | 136.71      | 20.29  |
| 应付债券        | 43.84   | 8.72   | 55.67   | 10.75  | 71.11   | 10.21  | 82.75       | 12.28  |
| 长期应付款（合计）   | 52.41   | 10.42  | 52.40   | 10.12  | 53.95   | 7.74   | 54.22       | 8.05   |
| 负债总额        | 502.89  | 100.00 | 517.98  | 100.00 | 696.73  | 100.00 | 673.88      | 100.00 |

注：其他应付款（合计）包括应付利息及应付股利，长期应付款（合计）包括长期应付款和专项应付款

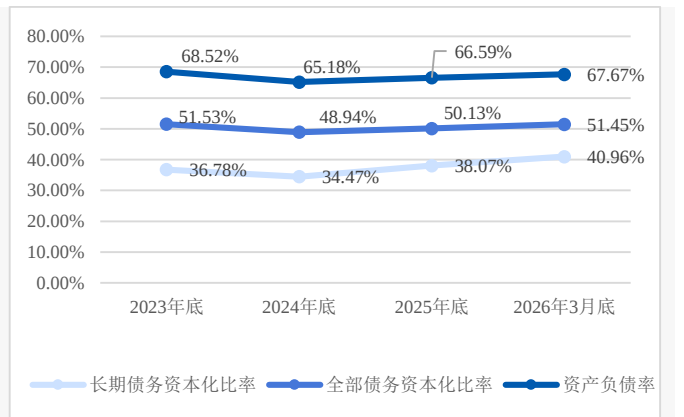
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季报整理

图表 23 • 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、2026年一季报及公司提供资料整理

图表 24 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季报及公司提供资料整理

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，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算，截至 2025 年底，公司全部债务 351.32 亿元，较上年底增长 32.44%，主要受云电投控并表影响；其中，短期债务占 38.84%。从债务指标来看，截至 2025 年底，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上升。考虑到公司权益中存在 18.00 亿元永续债券，实际债务负担高于上述指标值。

截至 2026 年 3 月底，公司全部债务较上年底下降 2.89%；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，公司整体债务负担较轻。

从债务期限分布看，公司集中偿付压力不大。

图表 25 • 截至 2026 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）    | 76.47         | 76.15  | 58.71  | 105.43    | 308.85 |
| 占全部债务的比例（%） | 24.76         | 24.66  | 19.01  | 34.14     | 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，主要系未考虑应付票据、利息、税费待摊等  
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

### （3）盈利能力

2025 年，公司营业总收入同比有所增长，当期计提的资产减值及信用减值规模较大，投资收益等非经常性损益对利润实现影响大，整体盈利能力指标表现很强。

2025 年，公司营业总收入和营业成本分别同比增长 23.71%和 22.78%，营业利润率为 10.62%，同比略有增长。

非经营性损益方面，2025 年，公司投资收益 11.07 亿元，主要包括交易性金融资产处置收益 4.25 亿元、长期股权投资收益 2.53 亿元、其他权益工具投资持有期间的股利收入 1.15 亿元和其他非流动金融资产持有期间的投资收益 1.08 亿元；公司其他收益主要为政府补助 1.59 亿元；受存货及应收类款项计提减值等影响，公司确认资产及信用减值-9.88 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，公司公允价值变动-0.97 亿元。整体看，公司利润主要来自燃气、电力工程及水务板块利润和投资收益，非经常性损益对利润实现影响大。

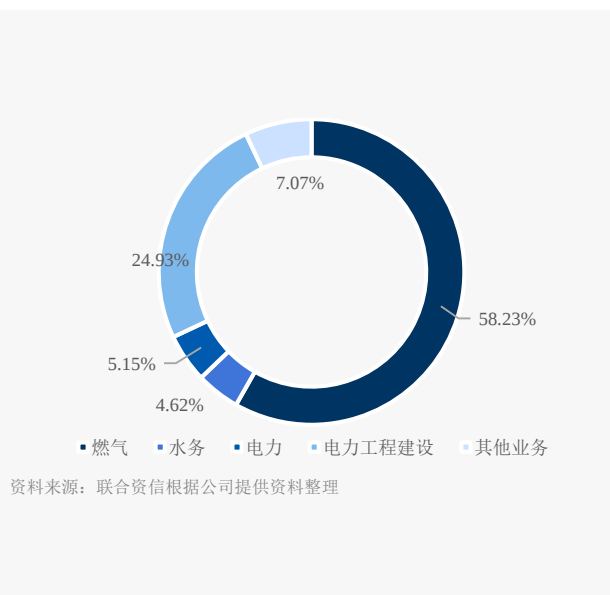
盈利指标方面，2025 年，公司总资产收益率和总资产报酬率同比分别下降 0.18 个百分点和 0.07 个百分点，公司盈利指标表现很强。

图表 26 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目        | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 1—3 月 |
|-----------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入     | 379.95 | 466.41 | 576.98 | 108.65       |
| 营业成本      | 335.40 | 416.86 | 511.82 | 98.34        |
| 期间费用      | 29.25  | 32.34  | 42.94  | 9.66         |
| 资产减值      | -2.33  | -2.17  | -5.75  | 0.12         |
| 信用减值      | -2.48  | -2.87  | -4.12  | -0.21        |
| 其他收益      | 1.88   | 1.55   | 1.59   | 0.21         |
| 投资收益      | 10.79  | 8.62   | 11.07  | 1.02         |
| 公允价值变动收益  | -2.54  | -3.11  | -0.97  | -0.35        |
| 利润总额      | 18.12  | 17.82  | 21.15  | 0.62         |
| 营业利润率（%）  | 11.24  | 10.27  | 10.62  | 8.72         |
| 总资产收益率（%） | 4.13   | 3.59   | 3.40   | --           |
| 总资产报酬率（%） | 3.69   | 3.14   | 3.06   | --           |

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2026年一季度整理

图表 27 • 2025 年公司营业总收入构成



### （4）现金流

2025 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强；由于公司继续开展对外投资，公司投资活动现金呈净流出状态；公司筹资活动现金继续净流入；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 28 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项 目        | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 1—3 月 |
|------------|--------|--------|--------|--------------|
| 经营活动现金流入小计 | 470.89 | 639.53 | 779.09 | 183.63       |
| 经营活动现金流出小计 | 447.33 | 618.81 | 712.46 | 191.91       |
| 经营活动现金流量净额 | 23.56  | 20.72  | 66.63  | -8.28        |
| 投资活动现金流入小计 | 22.39  | 18.42  | 54.49  | 31.35        |

| 项 目                | 2023 年       | 2024 年        | 2025 年        | 2026 年 1—3 月  |
|--------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 投资活动现金流出小计         | 29.66        | 50.46         | 124.35        | 42.47         |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>-7.28</b> | <b>-32.03</b> | <b>-69.87</b> | <b>-11.12</b> |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>16.28</b> | <b>-11.32</b> | <b>-3.24</b>  | <b>-19.40</b> |
| 筹资活动现金流入小计         | 140.23       | 195.57        | 281.94        | 89.49         |
| 筹资活动现金流出小计         | 117.45       | 173.53        | 242.13        | 94.23         |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>22.78</b> | <b>22.03</b>  | <b>39.82</b>  | <b>-4.74</b>  |
| 现金收入比（%）           | 108.17       | 124.54        | 124.00        | 128.04        |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季报整理

2025 年，公司经营活动现金流入主要来自燃气、水务、电力工程建设等板块运营回款及往来款收现；现金收入比较上年变化不大，主营业务获现能力仍强。2025 年，公司经营活动现金仍呈净流入状态。公司投资活动现金流入主要来自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云电投控等企业的股权投资及支付其他与投资活动有关的现金。同期，受投资支出规模增长影响，公司投资活动净现金流缺口大幅扩大。公司筹资活动前净现金流仍为负值，但缺口有所收窄。公司筹资活动现金流入主要来自银行借款及子公司的少数股东投资，公司筹资活动现金继续净流入。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。

2026 年 1—3 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动现金均呈净流出状态。

## 2 偿债指标变化

公司偿债指标表现很强，备用流动性充足。

从偿债指标看，截至 2025 年底，公司现金短期债务比有所增长，现金类资产对短期债务的保障程度很强。2025 年，公司 EBITDA 同比增长 17.49%，EBITDA 对利息支出保障程度仍很高。整体看，公司偿债指标表现很强。银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 848.23 亿元，未使用额度为 593.93 亿元，间接融资渠道畅通，且公司合并范围拥有多家上市公司，具备直接融资渠道，公司备用流动性充足。

图表 29 • 公司偿债指标

| 指标             | 2023 年（底） | 2024 年（底） | 2025 年（底） | 2026 年 1—3 月（底） |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------------|
| 速动比率（%）        | 87.04     | 95.28     | 107.69    | 105.80          |
| 现金短期债务比（倍）     | 1.14      | 1.15      | 1.60      | 1.67            |
| EBITDA（亿元）     | 48.07     | 40.30     | 47.35     | --              |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 6.99      | 6.29      | 6.55      | --              |

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季报及公司提供资料整理

对外担保方面，截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额 4.54 亿元，担保比率为 0.46%，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。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司涉及重大未决诉讼或仲裁。

## 3 公司本部主要变化情况

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；公司本部债务负担较轻。

截至 2025 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 16.56%和 25.66%，资产主要体现为所持子公司的股权；公司本部全部债务 79.22 亿元，全部债务资本化比率 46.91%，债务负担较轻。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，本部通过高管及董事派驻、财务融资管理等方式加强资公司管控，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 11.51%，主要来自投资收益。

## （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。

## 七、外部支持

公司实际控制人综合实力极强，公司作为佛山市重要的国有资本投资运营主体，在燃气、水务等公用事业领域具有区域专营性，跟踪期内，公司在政府补助方面继续获得有力的外部支持。

### 1 支持能力

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，2025 年 GDP 及一般公共预算收入分别为 13157.35 亿元和 800.27 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力极强。

### 2 支持可能性

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。公司作为佛山市重要的国有资本投资运营主体，在燃气、水务等公用事业领域具有区域专营优势。近年来，公司在佛山市公共服务、基础设施建设、产业招引、就业及税收等方面的社会贡献很大，业务可替代性很弱。跟踪期内，公司在政府补助方面继续获得有力的外部支持。

2025 年，公司获得政府补助 1.59 亿元，计入“其他收益”。

## 八、债券偿还能力分析

截至 2026 年 5 月底，公司由联合资信评定的存续期永续债券“24 佛控 MTN001”“25 佛控 MTN001”合计 18.00 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上述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”“25 佛控 MTN001”调整至长期债务计算，2025 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现均强。

图表 30 • 公司永续债券偿还能力指标

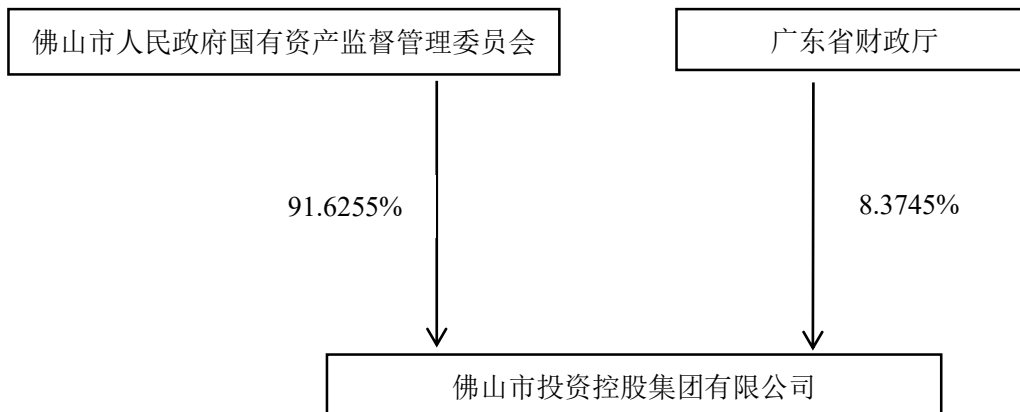
| 项目                 | 2025 年 |
|--------------------|--------|
| 长期债务*（亿元）          | 232.88 |
| 经营活动现金流入量/长期债务（倍）  | 3.35   |
| 经营活动现金流量净额/长期债务（倍） | 0.29   |
| 长期债务/EBITDA（倍）     | 4.92   |

注：上表中的长期债务为将全部永续债券计入后 2025 年底的长期债务金额  
 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

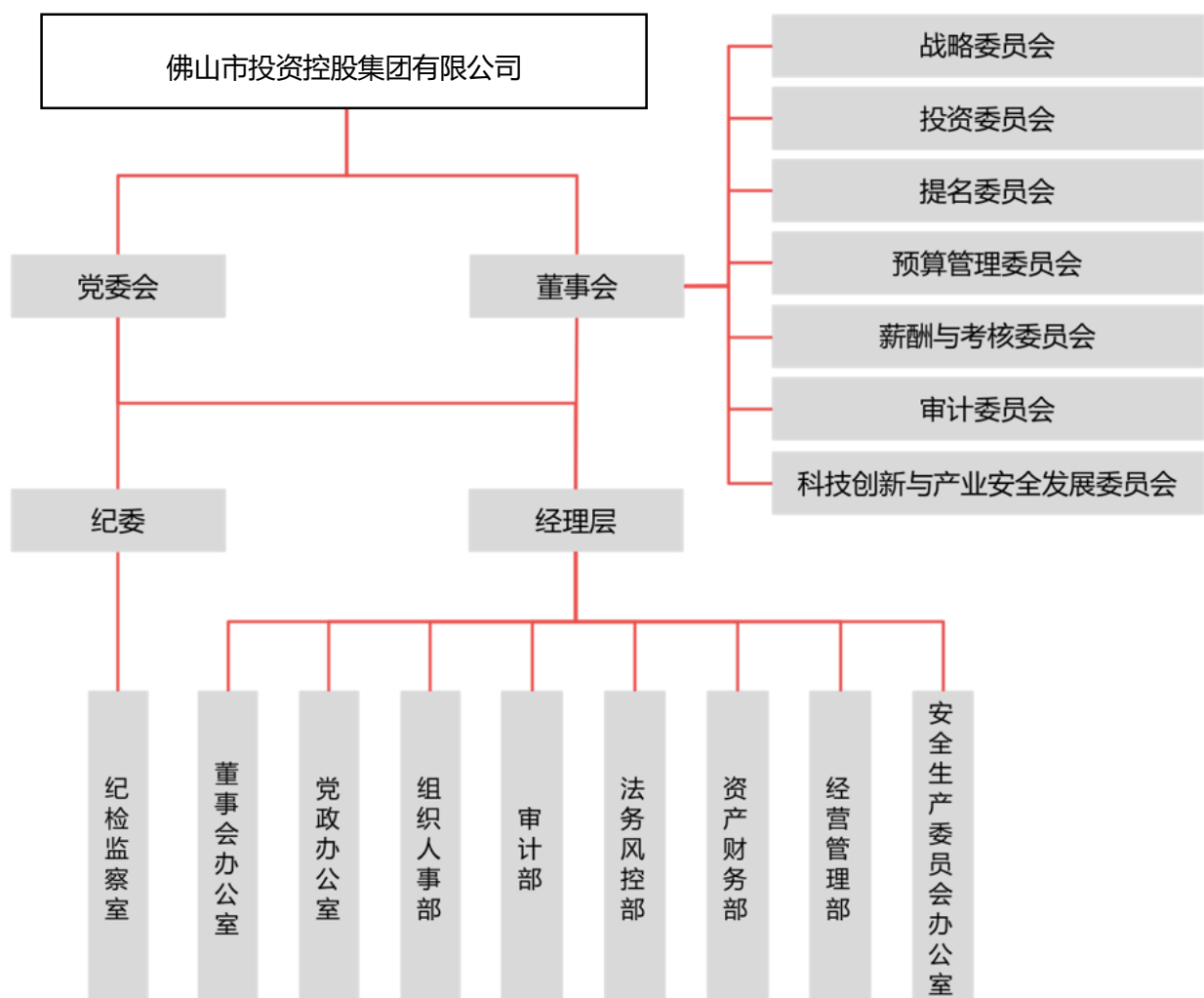
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 佛控 MTN001”“24 佛控 MTN002”“25 佛控 MTN001”“26 佛控 MTN001”“26 佛控 MTN002”“26 佛控 MTN003”和“26 佛控 MTN004”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 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 公司主要子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

| 子公司全称            | 实收资本<br>(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     | 12.98        | 天然气销售        | 39.90    | 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   |
| 云南云电投资控股集团有限责任公司 | 12.24        | 电力工程建设       | --       | 45.05 | 并购   |

注：公司已丧失对佛山金控的实际控制权，佛山金控将于后期出表  
 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                | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年  | 2026 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |         |            |
| 现金类资产（亿元）          | 127.27 | 137.24 | 217.97  | 196.66     |
| 应收账款（亿元）           | 49.79  | 64.38  | 77.83   | 67.03      |
| 其他应收款（合计）（亿元）      | 19.64  | 21.15  | 29.11   | 23.25      |
| 存货（亿元）             | 60.22  | 55.80  | 56.39   | 66.34      |
| 长期股权投资（亿元）         | 31.87  | 40.24  | 52.63   | 58.71      |
| 固定资产（合计）（亿元）       | 123.48 | 124.84 | 171.44  | 168.58     |
| 在建工程（合计）（亿元）       | 15.16  | 14.63  | 18.03   | 12.06      |
| 资产总额（亿元）           | 733.89 | 794.74 | 1046.26 | 995.78     |
| 实收资本（亿元）           | 33.78  | 35.38  | 35.38   | 35.38      |
| 少数股东权益（亿元）         | 126.76 | 152.22 | 223.38  | 199.32     |
| 所有者权益（亿元）          | 231.00 | 276.76 | 349.53  | 321.90     |
| 短期债务（亿元）           | 111.17 | 119.68 | 136.44  | 117.79     |
| 长期债务（亿元）           | 134.40 | 145.59 | 214.88  | 223.36     |
| 全部债务（亿元）           | 245.57 | 265.27 | 351.32  | 341.15     |
| 营业总收入（亿元）          | 379.95 | 466.41 | 576.98  | 108.65     |
| 营业成本（亿元）           | 335.40 | 416.86 | 511.82  | 98.34      |
| 其他收益（亿元）           | 1.88   | 1.55   | 1.59    | 0.21       |
| 利润总额（亿元）           | 18.12  | 17.82  | 21.15   | 0.62       |
| EBITDA（亿元）         | 48.07  | 40.30  | 47.35   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 411.01 | 580.85 | 715.43  | 139.11     |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 470.89 | 639.53 | 779.09  | 183.63     |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 23.56  | 20.72  | 66.63   | -8.28      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -7.28  | -32.03 | -69.87  | -11.12     |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 22.78  | 22.03  | 39.82   | -4.74      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |         |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 8.67   | 7.87   | 7.87    | --         |
| 存货周转次数（次）          | 5.35   | 7.19   | 9.12    | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.56   | 0.61   | 0.63    | --         |
| 现金收入比（%）           | 108.17 | 124.54 | 124.00  | 128.04     |
| 营业利润率（%）           | 11.24  | 10.27  | 10.62   | 8.72       |
| 总资本收益率（%）          | 4.13   | 3.59   | 3.40    | --         |
| 总资产报酬率（%）          | 3.69   | 3.14   | 3.06    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 36.78  | 34.47  | 38.07   | 40.96      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 51.53  | 48.94  | 50.13   | 51.45      |
| 资产负债率（%）           | 68.52  | 65.18  | 66.59   | 67.67      |
| 流动比率（%）            | 107.26 | 113.79 | 121.70  | 123.71     |
| 速动比率（%）            | 87.04  | 95.28  | 107.69  | 105.80     |
| 经营现金流动负债比（%）       | 7.91   | 6.87   | 16.56   | --         |
| 短期债务占比（%）          | 45.27  | 45.12  | 38.84   | 34.53      |
| 现金短期债务比（倍）         | 1.14   | 1.15   | 1.60    | 1.67       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 6.99   | 6.29   | 6.55    | --         |

注：1. 公司 2023-2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，2026 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、2026 年一季度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                | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 11.27  | 18.34  | 1.39   | 6.01       |
| 应收账款（亿元）           | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 其他应收款（合计）（亿元）      | 19.37  | 15.73  | 14.15  | 14.28      |
| 存货（亿元）             | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 长期股权投资（亿元）         | 104.06 | 115.86 | 137.17 | 135.36     |
| 固定资产（合计）（亿元）       | 0.04   | 0.04   | 0.03   | 0.03       |
| 在建工程（合计）（亿元）       | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 资产总额（亿元）           | 149.78 | 169.88 | 173.25 | 176.20     |
| 实收资本（亿元）           | 33.78  | 35.38  | 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）          | 62.79  | 83.22  | 89.67  | 88.85      |
| 短期债务（亿元）           | 20.88  | 40.10  | 38.50  | 29.16      |
| 长期债务（亿元）           | 50.09  | 43.24  | 40.72  | 53.95      |
| 全部债务（亿元）           | 70.97  | 83.34  | 79.22  | 83.12      |
| 营业总收入（亿元）          | 0.01   | 0.02   | 0.01   | 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）           | 2.94   | 2.99   | 2.43   | 0.90       |
| EBITDA（亿元）         | 4.53   | 4.62   | 4.37   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 0.02   | 0.01   | 0.01   | 0.00       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 0.35   | 0.20   | 0.62   | 0.05       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -0.26  | -0.41  | -0.11  | -0.13      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -12.85 | -0.90  | -2.94  | -1.80      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 14.80  | 8.37   | -13.90 | 3.16       |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 3.16   | 10.09  | 24.46  | --         |
| 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（%）           | 133.40 | 43.26  | 114.18 | *          |
| 营业利润率（%）           | -1.70  | -37.47 | 54.55  | *          |
| 总资本收益率（%）          | 3.39   | 2.78   | 2.59   | --         |
| 总资产报酬率（%）          | 3.38   | 2.89   | 2.55   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 44.37  | 34.19  | 31.23  | 37.78      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 53.06  | 50.03  | 46.91  | 48.33      |
| 资产负债率（%）           | 58.08  | 51.01  | 48.24  | 49.58      |
| 流动比率（%）            | 84.29  | 78.56  | 36.34  | 60.87      |
| 速动比率（%）            | 84.29  | 78.56  | 36.34  | 60.87      |
| 经营现金流动负债比（%）       | -0.69  | -0.95  | -0.26  | --         |
| 短期债务占比（%）          | 29.42  | 48.12  | 48.60  | 35.09      |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.54   | 0.46   | 0.04   | 0.21       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 2.86   | 2.82   | 2.26   | --         |

注：1. 公司 2023-2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，2026 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 2026 年一季度整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                    |
|-----------------|---------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                         |
| 资产总额年复合增长率      |                                                         |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                         |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                         |
| 销售债权周转次数        | 营业总收入 / (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%                               |
| <b>盈利指标</b>     |                                                         |
| 总资本收益率          | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                 |
| 总资产报酬率          | (利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×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%                         |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                         |
| 资产负债率           | 负债总额/资产总计×100%                                          |
| 全部债务资本化比率       | 全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%                          |
| 长期债务资本化比率       | 长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%                               |
| 担保比率            | 担保余额/所有者权益×100%                                         |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                         |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                             |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                         |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                      |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%                               |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                  |
| 现金短期债务比         | 现金类资产/短期债务                                              |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+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 |

## 附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

| 评级观察分类   | 含义                                                   |
|----------|------------------------------------------------------|
| 列入正面观察名单 | 未来 3~6 个月内信用评级有可能上调                                  |
| 列入负面观察名单 | 未来 3~6 个月内信用评级有可能下调                                  |
| 列入评级观察名单 | 重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断 |