

信用等级公告

联合[2013] 1403 号

联合资信评估有限公司通过对佛山市公用事业控股有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

佛山市公用事业控股有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年九月二十七日



佛山市公用事业控股有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2013 年 9 月 27 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
资产总额(亿元)	111.28	134.29	144.93	143.90
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	35.41	42.69	46.51	47.71
长期债务(亿元)	36.52	36.21	42.62	43.06
全部债务(亿元)	65.08	74.93	76.37	72.71
营业收入(亿元)	28.49	40.80	53.79	24.98
利润总额(亿元)	2.51	2.91	4.51	2.73
EBITDA(亿元)	9.26	11.10	12.75	--
营业利润率(%)	16.67	14.75	16.61	15.86
净资产收益率(%)	4.78	4.35	6.44	--
资产负债率(%)	68.18	68.21	67.91	66.84
全部债务资本化比率(%)	64.76	63.71	62.15	60.38
流动比率(%)	123.36	117.34	101.91	113.74
全部债务/EBITDA(倍)	7.03	6.75	5.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.40	2.51	2.77	--

注：将短期融资券调整至短期债务，将 3 年期 5 亿元非公开定向债调整至长期债务；2013 年上半年报数据未经审计。

分析师

黄滨 田英 焦洁
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对佛山市公用事业控股有限公司（以下简称“公司”）的评级结果，反映了公司作为佛山市最大的公用事业经营实体，在区域市场环境、政府支持、区域市场垄断地位等方面具备的显著优势；伴随恒益电厂 2×600MW 发电项目 2 号机组于 2012 年 3 月份的投产以及 2012 年 5 月以来煤炭价格持续下降，公司电力业务投资收益大幅增加。同时，联合资信也关注到公用事业产品价格受政府管制、公司负债水平高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

佛山市经济发展良好，公司获得佛山市政府的持续稳定支持，在佛山市公用事业经营领域的垄断优势得以巩固；随着 2×600MW 发电机组投产、“西气东输”等低成本气源的接入以及后续的天然气管网、沙口天然气发电项目、新水源工程和污水处理等项目的推进，公司盈利能力和整体竞争实力有望得到进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 佛山市经济高速增长、财政实力不断增长，公司发展外部环境良好。
2. 作为佛山市公用事业资产的经营主体，公司持续得到来自佛山市政府财政补贴、资产划拨等方面的有力支持。
3. 公司水务和城市燃气业务在区域市场拥有显著的规模优势和垄断地位，网络效应明显，有利于降低运营成本，提升经营稳定性。
4. 恒益电厂 2×600MW 发电机组投产、“西气东输”等低成本气源的接入以及后续的天然气管网、沙口天然气发电项目、新水源工程和污水处理等项目的推进，有助于进一步提升公司盈利能力和整体竞争实力。

关注

1. 公司电力、水务、燃气等公用产品定价机制均未市场化，价格变动及定价机制均受政府管制。
2. 公司盈利对政府补贴和投资收益依赖较大。
3. 公司其他应收款数额较大，存在一定的回收风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与佛山市公用事业控股有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与佛山市公用事业控股有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因佛山市公用事业控股有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由佛山市公用事业控股有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、佛山市公用事业控股有限公司主体长期信用等级自 2013 年 9 月 27 日至 2014 年 9 月 26 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

佛山市公用事业控股有限公司（以下简称“公司”或“佛山公控”）是根据佛山市政府“佛府办[2006]227号”文件，由佛山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“佛山市国资委”）于2006年8月9日出资组建的国有独资公司。公司由佛山市政府授权经营，佛山市国资委实施监管。截至2013年6月底，公司注册资本6亿元人民币。佛山市国资委持有公司100.00%股权，为公司实际控制人。

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

截至2013年6月底，公司下设党委办公室、监察室、董事会办公室、行政办公室、资产管理部、投资发展部、财务部、审计部、人力资源部9个职能部门；拥有8家控股一级子公司，包括佛山市区电力建设总公司（下称“电建公司”）、佛山市气业集团有限公司（下称“气业公司”）、佛山市水业集团有限公司（下称“水业公司”）、佛山市物业资产经营有限公司（下称“物业公司”）、佛山市新金叶贸易发展公司、佛山口岸发展有限公司、佛山市季华新村房地产发展有限公司、佛山综合能源（公控）有限公司。

截至2012年底，公司（合并）资产总额合计144.93亿元，所有者权益（包括少数股东权益）46.51亿元。2012年，公司实现营业收入53.79亿元，利润总额4.51亿元。

截至2013年6月底，公司（合并）资产总额合计143.90亿元，所有者权益（包括少数股东权益）47.71亿元。2013年1~6月，公司实现营业收入24.98亿元，利润总额2.73亿元。

公司注册地址：佛山市禅城区季华五路22号季华大厦；法定代表人：叶剑明。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续

回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二

五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看,2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

三、行业及区域经济环境

公司经营与投资的项目主要在佛山市。佛山市经济发展、财政收支状况和城市化进程对公司的经营业绩和投资方向影响较大。

1. 区域经济环境

佛山市位于经济较为发达的珠江三角洲腹地,距广州市区不到 20 公里,目前下辖禅城、南海、顺德、三水和高明五个行政区,截至 2012 年底,全市常住人口为 719.43 万人。中国社会科学院发布的《2012 中国城市竞争力蓝皮书》显示,佛山城市综合竞争力位列第 12 位,在所有地级市中排名第一。

佛山市经济发展水平持续保持在中国前列。根据 2012 年佛山市统计公报数据,2012 年全市生产总值 6709.02 亿元,比上年增长 8.2%。其中第一产业增加值 129.31 亿元,增长 3.8%;第二产业增加值 4191.01 亿元,增长 9.2%;第三产业增加值 2388.70 亿元,增长 6.4%。全年城镇居民人均可支配收入 34580 元,比上年增长 12.6%;全年固定资产投资 2128.33 亿元,比上年增长 10.1%;全年进出口总额 610.58 亿美元,比上年增长 0.3%。佛山市经济的快速增长为佛山市公用事业发展提供了良好的外部环境。

从财政收支看,佛山市财政收入规模较大,增长较快,地方财力明显增强。2012 年财政总收入 1261.7 亿元,增长 13.55%,其中地方公共

财政预算收入 384.08 亿元,增长 12.39%。全市公共财政预算支出 432.96 亿元,上解省支出 31.60 亿元,提取水利基金 2.96 亿元,安排预算稳定调节金 6.50 亿元,结转下年支出项目 64.00 亿元。实现收支平衡,并有结余。

根据 2012 年佛山市《政府工作报告》,“十二五”期间,佛山市将实现生产总值年均增长 10%,可超万亿元,人均生产总值超 2 万美元,经济规模争取进入全国前十名,力争成为广东最大的先进制造业城市,辐射华南的产业服务中心。根据 2011 年 4 月发布的《佛山市基本公共服务均等化发展规划(2010-2020 年)》(以下简称《规划》),到 2020 年,佛山市基本公共服务水平与效率在全国领先,在国际上达到中等发达国家水平,实现城乡、区域和群体间基本公共服务均等化。

总体看,佛山市经济发展速度和城市化水平居于全国前列,政府财政实力较强,公司具有良好的外部经济环境和财政支持平台。近年来佛山市城市化进程的加快和公用设施的建设也为公司提供了良好的发展空间。

2. 行业发展环境

(1) 水务行业

水务行业包括供水、排水、污水处理、中水回收利用和水污染防治等多个领域。由于水务项目投资规模大、回收期长,行业具有典型的自然垄断属性和规模经济效应。受供排水管网分布的限制,水务企业经营范围大多具有一定的区域性。

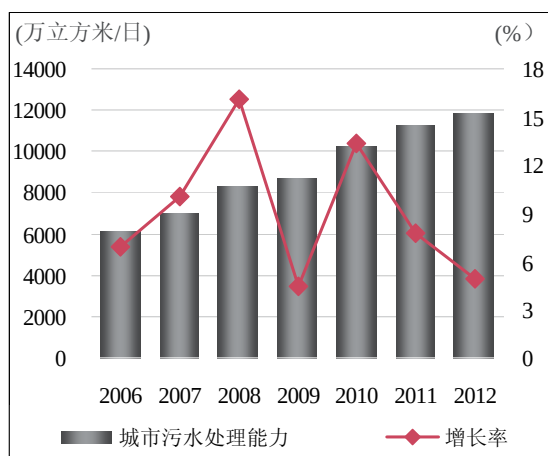
供水方面,“十一五”期间,中国加快城市供水管网建设和改造,在扩大供水服务范围、提高供水普及率的同时,降低供水管网漏损率、促进城市节约用水。城市人口增长和用水普及率提高带来了用水需求的增加,中国城市供水总量自 2007 年起基本保持在 500 亿立方米左右的水平,主要原因是供水基础设施的改善提高了城市供水效率以及节能减排政策的实施有利于工业企业通过技术进步、综合利用、产业

结构调整等降低水耗。

根据《2012 年国民经济和社会发展统计公报》，2012 年全年水资源总量 28410 亿立方米；年末全国 422 座大型水库蓄水总量 2120 亿立方米，比上年末多蓄水 164 亿立方米。全年总用水量 6110 亿立方米，与上年基本持平。其中，生活用水增长 3.2%，工业用水下降 0.8%，农业用水下降 0.5%，生态补水增长 7.2%。人均用水量 452 立方米，下降 0.4%。排水方面，随着中国供水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水是污水处理的主体，占到全国污水排放总量的 60%。

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入高速扩张期。根据《中国 2012 年国民经济和社会发展统计公报》，全国城市污水处理厂日处理能力达 11858 万立方米，比上年末增长 4.9%；城市污水处理率达到 84.90%，比上年末提高 2.3 个百分点。

图 1 近年来中国污水日处理能力增长情况



资料来源：中国国民经济和社会发展统计公报

水价方面，水务行业是关系国计民生的公共事业，政府对水务行业运行进行严格的监督和管理，集中体现在供排水价格的定价机制上。中国水价制度经历了公益性无偿供水、政策性

低价供水、按成本核算计收水费、按商品价格管理四个阶段，水价改革呈现价格不断上涨、价格分类不断简化、逐渐推行阶梯式水价等特征。目前水价主要包括水资源费、自来水费、污水处理费和中水费。其中供排水企业收取自来水费，并代收水资源费和污水处理费，城市生活污水处理厂的污水处理价格由政府和企业协议确定，工业污水处理价格则由工业污水处理厂和工业污水排放厂家协议决定。

随着人口增长、城市化推进和经济发展，中国供排水价格一直保持稳定上升态势。“十一五”期间，84% 的省会城市调整过水价。从 2012 年到 2013 年 3 月底，就有 8 个省会城市（占 26%）上调了水价，调整幅度最低也有 10%，最高达 60%。

表 1 2012 年以来 31 个省会城市中水价调整情况

提价时间	提价地区	供水是否提价	提价幅度	污水是否提价	提价幅度
2013-3-1	兰州	是	60%		
2013-2-1	武汉	是	38%		
2012-12-1	西宁	是	58%		
2012-6-1	南京	是	12%	是	9%
2012-5-1	广州	是	50%		
2012-3-1	天津	是	14%		
2012-2-1	南宁	是	46%		
2012-2-1	长沙	是	26%	是	15%

资料来源：中国水网

未来投资方面，国家环保总局环境规划院预测，中国“十二五”和“十三五”时期废水治理投入将分别达 1.05 万亿元和 1.39 万亿元，其中工业和城镇生活污水的治理投资将分别达 4355 亿元和 4590 亿元。其次，未来超出水资源控制量之外的增量指标，将通过水权流转或再生水使用的方式满足，这些政策将为从事污水处理公司带来广阔发展前景。

佛山水务行业发展情况

佛山市水资源十分丰富，区内河流众多，西江、北江及其分流河道贯穿全市，河流水面积有 347.04 平方公里，占全市总面积的 9.1%，属典型的河网区，以地表水供水为主。佛山市

水务行业具有良好的资源基础，未来发展空间较大。

根据 2011 年 8 月发布的《佛山市水务发展十二五规划》，“十一五”期间，全市水利部分共投入资金约 65.38 亿元，按计划基本完成堤防达标加固、病险水库治理、排涝泵站及内河涌整治（超额完成）任务，初步完善了防洪排涝减灾保障体系和水资源生态保障体系；同时，全市的供水工程、雨水管网、污水处理厂及配套管网等城市基础设施也得到了全面加强，取得了显著的综合效益。“十一五”期间，在原有污水处理厂的基础上，又新建了 41 座污水处理厂，进一步完善了治污减排网络体系。

2012 年，佛山全市扩建污水处理厂 1 间，新增污水处理能力 2.5 万吨/日，全市配套管网增加约 185.6 公里，城镇污水处理率从 81.9% 提高至 86.34%；饮用水源水质达标率为 100%，工业废水排放达标率为 95.78%，工业固体废物综合利用率为 93.65%，全市城镇生活垃圾无害化处理率达到 92.50%。

按《佛山市水资源综合规划》成果，预计 2015 年全市用水量约为 40 亿立方米，2020 年全市用水量为 42 亿立方米。根据《佛山市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》（征求意见稿），到 2015 年，全市将实现工业废水达标排放率达 99% 以上，城市生活污水处理率达 85%；2015 年供水保障率可由现状的 93% 提高到 95%；到 2020 年供水保障率等率达到 97%。

总体看，随着水价改革和城市管网等基础设施的推进，水务行业具有广阔的发展空间。

（2）燃气行业

燃气行业主要包括利用煤炭、油、天然气等能源生产燃气，或外购液化石油气、天然气等进行输配、销售，及相关的维修和管理活动。目前中国燃气来源主要分为人工煤气、液化石油气（LPG）、天然气三种气体。

从燃气供应上看，目前中国天然气气源供应不足，从能源储备来看，中国天然气资源量与煤炭相比较为缺乏，整体呈现供应不足的现

象。目前中国探明地质储量为 53400 亿立方米，其中海气储量约占中国天然气探明储量的 22% 左右，东海、南海天然气储量丰富。陆气主要集中在塔里木、准噶尔、鄂尔多斯、四川、以及松辽等几大盆地，约占中国陆上天然气储量的 75%，天然气的生产地主要位于西部，而消费地主要集中在经济发达东部地区。为解决这一矛盾，国家给予天然气生产和供应优惠政策和有效法律保障，通过建立全国天然气主管网确保天然气供应。《全国油气资源动态评价（2010）》显示，中国天然气地质资源量 52 万亿方、可采资源量 32 万亿方。根据中国石油企业协会发布的《2013 中国油气产业发展分析与展望报告蓝皮书》，2012 年，中国石油表观消费量达到 4.76 亿吨，同比增长 5%，增速比上年增加 1.7 个百分点；成品油表观消费量 2.76 亿吨，同比增长 5.2%，增速比 2011 年（7.6%）降低 2.4 个百分点；由于经济转型、节能减排等政策驱动，天然气消费量继续大幅增长，全年表观消费量达 1445 亿立方米，增长 12.8%，远高于原油、成品油消费增长幅度。2012 年，西气东输三线工程开工建设，中缅油气管线工程国内段全线开工，多条地方油气管道进展迅速，油气管线总里程接近 94000 公里，其中原油管道约 19000 公里，天然气管道约 55000 公里，成品油管道约 19000 公里。过去十年间，中国油气管网产业迅速发展，覆盖全国的油气管网初步形成，东北、西北、西南和海上四大油气通道战略布局基本完成，但管网基础设施仍然是中国天然气尤其是非常规天然气发展的瓶颈。

国内天然气产业包括上游生产、中游输送及下游分销三个环节；其中，勘探、生产主要掌握在中石油、中石化及中海油手中，中游的长输管网也主要由上述三大央企占据；而下游城市及工业燃气的输配业务，则是国有和私营公司共存，主要由各城市燃气公司运营。天然气开采行业的行业垄断特性使得中国燃气分销商与上游气源供应商议价过程中处于相对弱势

地位，对于燃气采购价格的影响能力有限。

中国天然气价格由出厂价、管输费和城市管网费三部分组成。目前，城市燃气销售价格由地方价格主管部门管理，地方可建立天然气上下游价格联动机制进行听证。国家发改委鼓励地方探索阶梯气价，研究对低收入居民实行较低价格。2011年12月，国家发改委在广东及广西两省开展天然气定价机制改革试点，标志着全国天然气定价机制改革的开端。国家发改委拟放开天然气出厂价格，定价机制改“成本加成”为“市场净回值”，建立天然气与可替代能源价格挂钩机制。新的定价机制以上海市场为计价基准点，将可比热值的燃料油和LPG按照60:40的权重，按9折的价格确定为上海地区天然气的门站价格。再根据各省特有的折扣/溢价管道费用、经济发展及其他因素，确定广东、广西地区的门站最高指导价格。自2011年12月26日起，广东省、广西省天然气最高门站价格开始执行2.74元/立方米和2.57元/立方米。随着中国进口燃气量的上升，国家发改委可能会延续提高上游燃气价格的政策方向，改革的主要目标是在中国各地设立标准化的城市门站价格，而无论燃气的来源，以取代目前按项目成本加成的定价系统。

2012年7月19日，住建部印发《全国城镇燃气发展“十二五”规划》，提出到“十二五”末，城镇燃气供气总量约达1782亿立方米，较“十一五”末增加113%。其中天然气1200亿立方米，较“十一五”末增加128%。到“十二五”末，城市的燃气普及率达到94%以上，县城及小城镇的燃气普及率达到65%以上。其中居民用气量达到330亿立方米（占总供气量19%）、工业、商业及服务企业用气量达到810亿立方米（占45%）、交通运输用气量达到300亿立方米（占17%）、分布式能源项目用气量达到120亿立方米（占7%）、其他用气量达到222亿立方米（占12%）。管网建设方面，提出到“十二五”末，管道总长度达60万公里，较“十一五”末增加69%。

佛山燃气行业发展情况

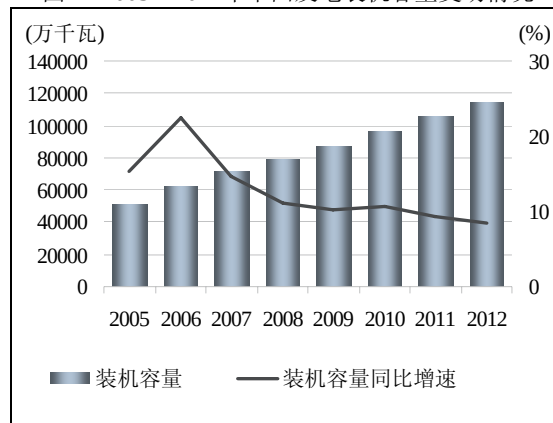
2010年7月15日，佛山市举行管道天然气销售价格听证会，根据此前公布的两套调价方案，分别为将全市五区管道天然气价格从目前的南海区（除桂城）、高明区3.85元/立方米，禅城区、桂城3.75元/立方米，顺德3.90元/立方米统一调整为3.65元/立方米以及3.70元/立方米。此外，方案还提出对优抚对象实行气价优惠，以及建立居民以外的其他用气价格按照相对稳定、合理调整、适度调控的动态管理原则，实施下游销售价格与上游供货价格同方向联动的定价机制。新的居民用气销售价格和其他用气定价机制，待报市政府审批后将向社会公布执行。

2011年12月，国家发改委在广东及广西两省开展天然气定价机制改革试点，新的定价机制以上海市场为计价基准点，将可比热值的燃料油和LPG按照60:40的权重，按9折的价格确定为上海地区天然气的门站价格，再根据广东省特有的折扣/溢价管道费用、经济发展及其他因素，确定广东省门站最高指导价格。自2011年12月26日起，广东省天然气最高门站价格开始执行2.74元/立方米。

总体来看，燃气业市场化进程正在加快，天然气资源的开发、建设和利用，使城市燃气的发展进入一个新的发展时期。

（3）电力行业

图2 2005~2012年中国发电装机容量变动情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

近年来，中国电力工业迅速发展，大批电源项目相继建成投产，电力供应能力明显增强，供需形势显著缓解。不过，由于华东、华南等经济发达区域用电需求大，装机规模普遍偏小，在用电高峰时段电力短缺问题仍然存在。

近年中国发电装机容量增速维持在10%以上的一个较高水平，但随着电源投资规模增速放缓，中国发电装机容量增速逐渐下降。

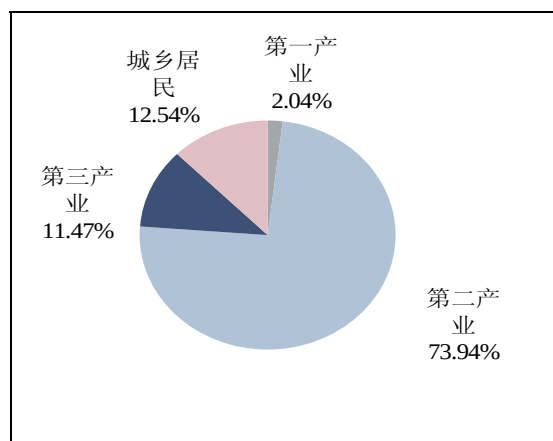
2012年，全国基建新增发电设备容量8020万千瓦，回落至9000万千瓦以下。其中，水电新增1551万千瓦，火电新增5065万千瓦，并网风电新增1285万千瓦，并网太阳能发电新增119万千瓦。截至2012年底，全国发电装机容量达到114491万千瓦，同比增长7.8%；其中，水电24890万千瓦（含抽水蓄能2031万千瓦），占全部装机容量的21.7%；火电81917万千瓦（含煤电75811万千瓦、气电3827万千瓦），占全部装机容量的71.5%；核电1257万千瓦，并网风电6083万千瓦，并网太阳能发电328万千瓦。

电力生产方面，2012年，全国全口径发电量49774亿千瓦时，比上年增长5.22%。分类型看，水电发电量8641亿千瓦时，同比增长29.3%，占全国发电量的17.4%，比上年提高3.2个百分点；火电发电量39108亿千瓦时，同比增长0.3%，占全国发电量的78.6%，比上年降低3.9个百分点；核电、并网风电发电量为982亿千瓦时和1004亿千瓦时，同比分别增长12.6%和35.5%，占全国发电量的比重分别比上年提高0.1和0.5个百分点。2012年，全年6000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为4572小时，较2011年降低158小时。其中，火电设备平均利用小时4965小时，同比降低340小时。2013年1-6月，全国规模以上电厂发电量24342亿千瓦时，同比增长4.4%，增速比上年同期提高0.7个百分点。全国规模以上电厂火电发电量19955亿千瓦时，同比增长2.6%。2013年1-6月，全国主要发电企业电源项目新开工规模1728万千瓦。截至6月底，电源项目在建规模约1.6亿千瓦。2013年1-6月，电网建设新增220千伏及以上变电设备容量

10672万千伏安，线路长度20491千米，分别比上年同期多投产600万千伏安和3942千米。

用电市场方面，2012年，第一产业用电量1013亿千瓦时，与上年基本持平；第二产业36669亿千瓦时，同比增长3.9%，四个季度同比分别增长4.5%、2.9%、1.6%和6.7%，第四季度对全社会用电量增长的贡献率超过70%，成为带动全社会用电量增速连续回升的主要动力；第三产业5690亿千瓦时，同比增长11.5%；城乡居民生活6219亿千瓦时，同比增长10.7%。2013年1-6月，全国全社会用电量24961亿千瓦时，同比增长5.1%，增速比上年同期低0.4个百分点。

图3 2012年中国全社会用电结构



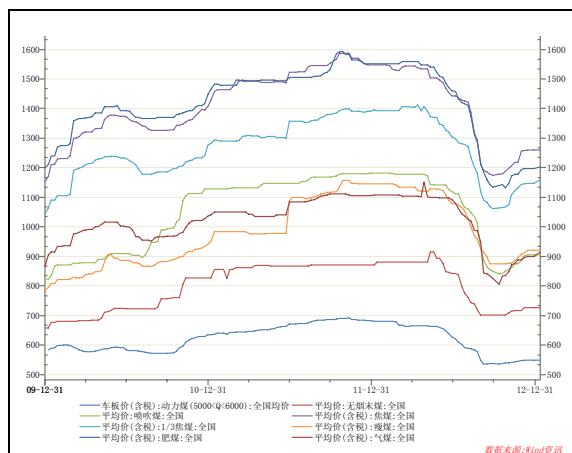
资料来源：wind资讯、中国工业新闻网

从各区域的用电量增长情况来看，2012年，西部区域用电量同比增长8.3%，增速持续领先于其他区域，但区域内的重庆、广西、宁夏、四川增速均低于全国平均增长水平；中部区域用电量同比增长5.3%，略低于全国平均增长水平，其中安徽增速为11.5%，而江西、湖北和河南增速均低于4%；东部区域用电量同比增长4.6%，其中海南增速为12.3%，而上海、浙江、河北和天津增速均低于4%；东北区域用电量同比增长2.2%，增速偏低其他区域，其中吉林和辽宁分别增长1.1%和2.1%。

煤炭是火电生产主要的原材料，近年来煤炭价格持续波动。2012年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降，煤炭价格在2012年三季度快速下行，同比

跌幅一度超过 20%。2013 年上半年，因煤炭需求整体疲软、各环节库存长期高企、供需矛盾难以缓解，煤价下行压力始终存在，整体继续走低。其中，由于发电用煤需求疲软，进口煤快速增长，年初以来环渤海 5500 大卡动力煤平均价格始终呈下滑势头，目前仍未显现止跌企稳迹象。数据显示，2013 年 6 月 19 日，环渤海 5500 大卡动力煤平均价格为 607 元/吨，较去年年末下降 27 元，降幅为 4.3%。

图4 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind 资讯

2012年12月25日，国务院发布了《关于深化电煤市场化改革的指导意见》，提出抓住有利时机深化电煤市场化改革，坚持市场化取向，充分发挥市场在配置煤炭资源中的基础性作用。国家发改委也在自2013年1月1日起实施的《国家发展改革委员会关于加强发电用煤价格调控的通知》中确定取消对合同电煤价格涨幅和市场交易电煤最高限价的有关规定，电煤由供需双方自主协商定价。取消煤电双轨制，实行煤价并轨，实现电煤价格的市场化已经得到政策上的支持。

电价方面，2011年4月，国家发改委调整全国16个省（区、市）上网电价，平均上调上网电价约1.2分/度，将缓解电厂到厂标煤单价上涨36元/吨的成本压力，电厂亏损有望缩小；2011年11月，国家发改委再次上调上网电价，宣布从12月1日起上调销售电价和上网电价，其中销售电价全国平均每千瓦时3分钱，

上网电价对煤电企业是(每千瓦时)2.6分，所有发电企业平均起来是2.5分，涨价幅度不大。同时发改委还对煤炭价格进行了限制（发改电[2011]299号），主要规定合同煤价在5%的幅度内可适当上涨，对市场煤价进行限价，秦皇岛北方港口的交易煤价，5500大卡的煤价，每吨不能超过800元。发改委同时还推出居民阶梯电价指导意见，已于2012年7月1日开始执行，阶梯电价的具体实施方案，具体电量的分档以及电价水平结合当地的实际情况制定。

未来，随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。对于火电企业来说，在目前的煤、电价格形成机制下，电煤价格的波动仍是影响火电企业稳定经营的主要因素。长期来看，未来电价形成机制改革的推进，将有助于改善电力企业尤其是火电企业盈利的稳定性。

佛山电力行业发展情况

广东省是中国经济发展重要区域，电力需求大。根据《2012年广东国民经济和社会发展统计公报》数据，2012年，广东发电量3593.24亿千瓦时，增长1.3%。目前，广东省电力产能不能满足自身需求，每年需外购三峡电和西电。作为省内的重要工业基地，佛山市电力供需经常处于紧张状态，市内电源供应无法满足需求。根据佛山市供电局数据，2012年佛山供电量达到502.3亿千瓦时，增幅创新低为4.17%，成为继广州、深圳、东莞后，广东省第四个突破500亿千瓦时的城市。截至2012年底，佛山拥有变电站202座，变压器总容量45679.3兆伏安，35千伏及以上输电线路共475回，长度为4121.517公里。按照计划，2013年佛山供电局主网投资34项共18.81亿元，配网投资7亿元。预计竣工投产500千伏糯扎渡II期、220千伏光孝变电站等12项输变电工程，投产新增变电容量88.2万千伏安，新增线路长度140.65公里，

确保 500 千伏换顺线等 11 项工程在年内投产。总体看，作为省内的重要工业基地，佛山市电力供需经常处于紧张状态，市内电源供应无法满足需求，预计佛山市电力供需状况在未来几年仍然紧张。

总体看，水务、燃气、电力等公用事业的发展都得到国家的高度重视，行业运行较为稳定。佛山市经济发展速度和城市化水平居于全国前列，政府财政实力较强，公司具有良好的外部经济环境和财政支持平台。近年来佛山市城市化进程的加快和公用设施的建设也为公司提供了良好的发展空间。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司是由佛山市国资委于 2006 年 8 月 9 日出资组建的国有独资公司，佛山市国资委持有公司 100.00% 股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模与实力

公司是佛山市大型国有独资企业，代表佛山市政府进行国有公用事业资产的市场化、资本化和产业化运作。截至 2013 年 6 月底，公司计入合并范围的全资和控股子公司 44 家，其中一级控股子公司 8 家，业务范围涵盖佛山市发电、水务、燃气、公共物业等多项公用事业资产的投资、建设与经营，下属各子公司经营的公用事业产业在佛山市具有较强的垄断性，区域竞争优势明显（见表 2）。

表2 公司各项业务板块市场地位

业务板块	对应子公司	市场地位
电力	电建公司	佛山市主要发电企业之一——佛山恒益发电有限公司 2×600MW 超临界燃煤发电机组的投产，该电厂装机规模在佛山市排名第一，使公司供电量的市场份额达到 12.9%。
水务	水业公司	佛山最大的水务企业，自来水供水范围覆盖禅城三水高明三区、南海部分区域以及中心组团新城区，供水能力约占佛山全市 1/3，污水处理厂分布禅城、三水、南海、高明四个区，处理能力占全市 40% 以上。
城市燃气	气业公司	佛山最大的城市燃气经营商，拥有佛山市区域内高压燃气管网统一投资建设、统一接收管道天然气的特许经营权；目前，高压管网已经覆盖佛山市禅城、南海、顺德、三水和高明五区，天然气分销业务在佛山天然气市场份额为 100%，天然气终端销售市场份额在 75% 以上。
物业管理	物业公司	下属的“新金叶烟酒”、“新经华物业管理”、“佛山口岸服务”等品牌在行业中已具有一定的影响力。

资料来源：公司提供

3. 员工素质

公司董事长叶剑明先生，出生于 1962 年，1986 年 7 月毕业于华中理工大学；1986 年 7 月至 2001 年 1 月在佛山市发电厂工作，历任生技科科长、副厂长、厂长、党总支部书记、电建公司党委委员；期间，从 1998 年 11 月起兼任电建公司副总经理；2001 年 1 月至 2006 年 7 月任电建公司总经理、党委副书记；2006 年 7 月至 2008 年 12 月任公司党委副书记、副董事长、总经理，2008 年 12 月至今任公司党委书记、董事长。

截至 2013 年 6 月底，公司拥有员工 4956 人，按照专业构成划分，生产人员占 31.01%，销售人员占 30.51%，技术人员占 10.37%，财务人员占 2.56%，行政人员占 15.03%，其他人员

占 10.51%；按照学历划分，博士及以上占 0.20%，硕士占 1.82%，本科及大专占 43.87%；高中（含中专）及以下占 54.11%。

总体看来，公司高管专业素质高，管理经验丰富；公司员工素质一般。

4. 政府支持

财政支持方面，由于公司所经营的电力、水务、天然气业务均为公共产品，售价均由政府制定，鉴于近年来煤炭、燃油资源价格波动大给公司带来的成本控制压力，佛山市政府为保障公司利益，专门出台了“佛经贸[2006]22 号、佛经贸[2008]23 号”等一系列财政补贴和调峰电力补贴的文件。2012 年，根据广东省物价局、广东省经济和信息化委员会、广东省财政厅“粤价[2012]183 号”文规定，福能电厂 2012

年可享受财政补贴上网电量额度为 48000 万千瓦时，补贴标准为 0.543-0.573 元/千瓦时（不含增值税），已全部收到拨款。从近年经营数据测算，以上补贴能够保障公司电力板块的盈亏平衡。综合看，政府对公司的财政支持力度较大。

根据《市政府常务会议决定事项通知》（佛府办函[2011]505 号），佛山市财政 2011~2013 年将给予水业集团第二水源项目贷款贴息补助 2500 万元/年，3 年合计 7500 万元，已全部收到拨款。根据政府常务会议纪要（[2011]第 11 期），佛山市财政 2011~2015 年给予水业集团 7580 万/年元污水处理费返还，5 年共计 3.79 亿元，2013 年 1-6 月已收到污水处理费返还共 3786.47 万元，即截止 2013 年 6 月底已收到污水处理费返还共 15145.87 万元。

根据《关于 2012 年燃气燃油加工费补贴范围有关问题的通知》和《关于核定 2012 年燃气燃油加工费补贴标准的通知》，广东省财政厅给予公司 2.31 亿元燃气补贴，并于当年到位。截至 2013 年 6 月底，广东省财政厅给予公司 0.94 亿元燃气补贴，预计于 10 月份到位。

资产划拨方面，佛山市政府依据项目建设计划向公司注入资金和优良资产，给予政策支持，用于功能型、公益性新建项目启动和滚动发展。根据“佛国资[2006]450 号、佛府办[2007]398 号、佛国资[2008]29 号”文批准，佛山市国资委将批发市场、农贸市场等 9 个市场物业资产、惠景城商铺等物业资产划入公司下属的物业公司。其他划拨的国有资产还包括佛山市烟草公司 9% 的股权（主营烟草专卖，每年可获得税后利润超 2000 万元）等。

总体来看，公司主要经营业务在发展过程中能够持续得到来自佛山市政府财政补贴、资产划拨等方面的政策支持，为公司正常、良性和可持续经营发展提供有力保障。

五、管理分析

1. 法人治理结构

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

公司已建立规范的法人治理结构，设立董事会、监事会和经理层。目前公司董事会成员 11 人，其中董事长 1 人，副董事长 2 名，董事会成员基本由佛山市国资委委派，原则上党委会成员同时兼任董事会成员；公司监事会成员 5 人，其中：3 名由市国资委委派，2 名由职工代表选举产生；公司设总经理，由董事会聘任或解聘，主持公司经营管理工作，对董事会负责。

公司实行总经理办公会制度，由总经理召集和主持，副总经理、各控股子公司和各职能部门负责人参加，研究公司日常经营管理事务。

2. 管理水平

公司已经初步建立母子公司管理体制，公司本部是整体投融资决策中心、资产管理和资本运作中心、绩效监察中心、人力资源中心，具体经营业务由各子公司负责。

公司本部下设行政办公室、党委办公室、投资发展部、财务审计部、资产管理部等职能部门，各职能部门分工明确。公司不断完善制度建设，制定了人力资源、财务管理、投资管理、监察审计等一系列规章制度。

在内部风险管控方面，公司按照全面性、审慎性、合理性、有效性、制衡性和独立性六大原则，制定并施行风险识别、评估、预警和控制的系列防范措施，建立了较为完善的内部经营管理风险控制制度。

在财务管理方面，公司会计核算实行“统一制度、统一核算、分级管理、报表汇总”的管理体系，制定了完善的财务制度，并通过定期和

不定期审计对子公司执行情况进行监督。对外担保由公司本部统一管理，下属子公司不得擅自对外提供担保、相互提供担保，也不得请外单位为其担保。

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

在子公司管理方面，公司本部对子公司的融资、投资、人事任免等重要事项进行管控，具体生产经营则由下属子公司自主决策，资金使用在制度权限内的，子公司也有一定自主权。公司下属子公司的项目决策分为两种：公司决策权限内项目由公司内部报批承建，超权限项目经公司向市、省、乃至国家相关部门逐级报批。公司以产权为纽带并按出资比例行使相应的资产管理权，并承担相应责任。公司依法审定子公司的法人治理结构，报经上一级资产管理部门批准后委派董事、监事及任免经理、财务总监等人选；指导和监督子公司财务管理，并对大额资金流动实施监控。

整体来看，公司已建立起适合自身特点的管理模式，管理制度较为规范和完善，但由于

成立时间较短，管理体制仍需理顺。

六、经营分析

1. 经营概况

公司经营业务以电力、水务和燃气三大板块为主，以佛山市政府划拨的部分物业资产为辅。2010~2012 年，公司主营业务收入稳步增长，电力、水务和燃气在公司 2012 年的主营业务收入中所占比例分别为 21.35%、18.74%和 58.28%，合计达 98.37%（福能发电厂向佛山市天然气高压管网有限公司购买天然气款，属内部交易，合并报表时内部抵销），主营业务突出。

2010~2012 年，燃气板块在完成气源和设备更换工作后，收入规模逐年增长；水务板块收入和盈利逐年增长，主要驱动因素为水务项目投产和水价调整；电力业务受升级改造及煤炭价格波动等因素影响，电力板块出现亏损，收入和毛利率呈大幅波动状态；其他业务为佛山市划拨的部分物业资产经营和环保工程设计服务等。

2013 年 1-6 月，公司电力、水务和燃气板块收入均大幅增长。由于福能电厂为控制成本自主降低了发售电量，导致电力收入仅为 4.11 亿元。2012 年以来，受福能电厂气源成本高企的影响，电力业务（不含恒益电厂）持续亏损；水务和气业贡献的收入仍是公司盈利支柱。

表 3 2010 年~2013 年 1-6 月公司主营业务收入及毛利率情况（万元，%）

项目	2010 年度			2011 年度			2012 年度			2013 年 1-6 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
电力	50532.36	17.98	-48.51	73997.45	18.32	-38.72	113838.85	21.35	-14.94	41077.66	16.55	-13.69
水业	78768.76	28.03	39.77	94975.70	23.51	40.26	99904.14	18.74	38.46	47501.12	19.14	35.62
气业	190365.79	67.75	19.88	256789.68	63.57	18.72	313292.68	58.77	20.75	156661.21	63.13	17.89
其他	6786.71	2.42	50.35	8192.53	2.03	45.06	8785.57	1.65	25.98	3242.15	1.31	34.87
内部抵消	-45462.83	-16.18	--	-29983.42	-7.42	--	-2726.98	-0.51	--	-312.53	-0.13	--
合计	284891.1	100.00	17.48	403971.94	100.00	15.18	533094.26	100.00	16.62	248169.61	100.00	16.26

资料来源：公司提供

注：内部抵消项为内部交易（福能发电厂向佛山市天然气高压管网有限公司购买天然气款项），2009 年无内部交易，故 2009 年内部抵消项为 0。佛山恒益发电有限公司为联营企业，未纳入合并报表范围，上表对公司电力板块的分析不含佛山恒益发电有限公司。

2. 各板块经营

(1) 电力板块

公司电力业务主要由电建公司经营，电建公司原为佛山市政府直属发电企业，旗下拥有佛山市福能发电有限公司（以下简称“福能电厂”）、佛山恒益发电有限公司（以下简称“恒益电厂”）2家电厂，总装机容量156万千瓦。福能发电厂主要采用燃气-蒸汽联合循环机组发电，装机容量36万千瓦，主要原料为燃料油和天然气，公司作为实际控制人持股15.9%。恒益电厂公司持股50%，为燃煤机组，装机容量120万千瓦。

2010年，因恒益电厂正在进行升级改造，故公司仅福能电厂完成发电量62919.44万千瓦时；2011年，恒益电厂的2×600MW发电机组1号机于8月正式投产发电，公司全年电力板块完成发电量增至277904.10万千瓦时，同比大幅增长342.81%。2012年3月13日，恒益电厂2号机正式投产发电，恒益电厂2012年发电量大增至575201万千瓦时，同比增长195.41%。2012年公司发电量主要来自于恒益电厂，福能电厂发电量下滑较大，原因为根据广东省物价局的规定，福能电厂2012年最高发电补贴额度为48000万千瓦时，补贴标准为0.543-0.573元/千瓦时（不含增值税）。为确保福能电厂发电不亏损，福能电厂供电计划由年初84000万千瓦时减少为48000万千瓦时，全年实际完成48429.48万千瓦时。2013年，福能电厂的补贴标准暂按“粤价（2012）183号文”执行，由于其发电所需采购的天然气主要为卡塔尔气和零担气，成本分别为5.13元/立方米和4.20元/立方米，为控制成本，公司自主减低发电量，2013年1-6月仅完成15977.45万千瓦时。随着“西气东输”工程的推进，福能电厂已与西气达成合作协议，自2013年7月份开始大部分使用西气，成本为3.198元/立方米，预计2013年下半年开始福能电厂发电量将大幅增长。2013年1-6月公司发电量完成307058.50万千瓦时，恒益电厂检修对其影响不大。

表4 公司下属主要电厂装机容量及发电规模

（单位：万千瓦、万千瓦时）

电厂	装机容量	2010年	2011年	2012年	2013年1-6月
福能电厂	36	62919.44	83193.90	50125.69	15977.45
恒益电厂	120	--	194710.20	610183.20	307058.50
合计	156	62919.44	277904.10	660308.89	323035.95

资料来源：公司提供

公司电力板块下属恒益电厂以煤炭为主要原料，煤炭采购方以广州发展实业控股集团股份有限公司为主。由于近年来煤炭价格保持高位，公司上网电价受广东省物价局管制，成本向下传导难度较大，导致电建公司出现亏损。为此，广东省政府和佛山市政府出台一系列支持政策，以缓解了公司电力业务的成本压力，这些政策主要包括：（1）上调电价：2009年，福能电厂上网电价由2007年的0.500元/度调整为0.597元/度，恒益电厂调整为0.590元/度。2011年恒益电厂新机组上线后，上网电价为0.498元/度。2012年7月10日，恒益电厂取得国家电力监管委员会南方监管局《关于佛山恒益发电有限公司#1、#2机组进入商业运营的批复》（南方电监市场[2012]196号）文件批复，自此正式使用全额上网电价；2012年8月14日取得粤价[2012]185号文——《关于佛山市三水恒益电厂2×600MW发电机组脱硫电价问题的批复》，自2012年8月2日起执行在规定的电价基础上增加1.5分/千瓦时（含税）的脱硫电价，即自2012年8月2日起，上网电价为0.521元/千瓦时（含税）。（2）向燃气燃油机组电厂提供补贴：2009年及2010年，广东省给予公司电燃料补贴约0.2-0.39元/度（不含增值税）；受天然气价维持高价影响，2011年补贴单价提高至0.278-0.523元/度（不含增值税）。2012年，广东省给予福能电厂燃料补贴1-6月为0.573元/度（不含增值税），7-11月为0.543元/度（不含增值税）。2010~2012年及2013年上半年，公司发电业务分别获得财政补贴收入2.25亿元、3.28亿元、2.65亿元和0.83亿元（上述补贴款未在主营业务毛利中反映），从

近年经营数据测算，以上补贴能够保障公司电力板块的盈亏平衡。

由于电煤价格波动及恒益电厂升级改造，公司电力板块主营业务收入和利润波动较大。2010年，公司电力板块实现主营业务收入5.05亿元，主营业务毛利润-2.22亿元，电煤价格上涨导致电力亏损面加大。2011年公司电力板块实现主营业务收入7.40亿元，主营业务毛利润0.13亿元，电力略有盈利。2012年，受福能电厂气源成本高企的影响，电力板块整体毛利率为-12.66%。

沙口电厂改造项目建设方面，电建公司于2011年3月16日收到《关于佛山市沙口天然气调峰调频电厂工程项目建设有关问题的复函》（粤发改能电函2011564号），广东省发改委原则上同意开展沙口天然气调峰调频电厂项目的前期调研工作。

总体看，公司电力板块经营受政府补贴、价格调整及电煤价格影响大。近年佛山市政府保持了稳定的补贴支持力度，2011年恒益电厂2×600MW发电机组投产使用，预计随着西气东

输的实现，未来公司电力板块的盈利能力将有所改善。

（2）水务板块

公司下属水业公司是以供水和污水处理为主，集水质监测、工程设计、水处理研发等多元化经营为一体的水务公司。目前，水务公司下属共有石湾水厂（日供水能力50万立方米）、沙口水厂（日供水能力50万立方米）、北江水厂（日供水能力30万立方米）等多家大型水厂，以及西南水厂、石塘水厂等中小型水厂，总供水总能力达213.74万立方米/日，约占佛山全市供水能力的1/3；供水管网总长度4861.38公里，自来水供水范围覆盖禅城、三水、南海部分区域以及中心组团新城区，供水服务面积约1812.60平方公里，服务人口约211万，占佛山市的30.69%。佛山市地表水源丰富，珠江水系中的西江、北江贯穿全境，公司水源以地表水为主，开发成本较低。2012年公司合计年供水量为44747.84万立方米，2013年1-6月公司供水量为21484.74万立方米。

表5 公司现有水厂及供水能力

地区	水厂名称	设计处理能力 (万立方米/日)	2011年供水量 (万立方米)	2012年供水量 (万立方米)	2013年1-6月供水量 (万立方米)
禅城区	石湾水厂	50	9445.55	8886.01	3961.10
	沙口水厂	50	9088.64	9775.79	5033.90
	紫洞水厂	15	2884.85	2840.26	1296.69
	新城区优质水厂	0.5	41.59	47.73	24.20
三水区	西南水厂	4	783.62	500.80	176.50
	石塘水厂	8	2379.96	2455.66	1218.89
	北江水厂	30	5462.04	8370.72	4204.54
	六和水厂	0.14	38.74	38.32	18.52
西江水厂		20	3745.76	3664.85	1719.42
金沙水厂		6.0	707.78	705.89	313.81
迳口水厂		0.3	131.81	141.99	69.80
高明水厂		20.8	5155.13	4770.32	2234.91
杨梅水厂		5	1121.19	1511.37	737.93
合水水厂		3.5	917.64	932.30	418.29
西安水厂		1.0	--	105.83	56.24
合计		214.24	41933.58	44747.84	21484.74

资料来源：公司提供

公司从 2001 年进入污水处理领域，是国内最早实行“供水污水一体化经营”的试点企业，具有跨区域建设、运营多种不同工艺技术污水处理厂的雄厚实力和丰富经验。公司污水处理业务在佛山水务行业具有绝对主导地位，垄断优势显著。截至 2013 年 6 月底，水业公司污水处理厂分布禅城、三水、南海、高明四个区，已建成禅城区镇安、东鄱、沙岗、城北、南庄，三水区驿岗、南海区大沥、西樵共 8 间污水处理厂，并参股高明区杨和、西安 2 个污水处理厂，另有 1 个污水处理中心在建。另外南庄污泥处理中心正在实施招标工作。公司下属城北、大沥城南、西樵、三水区驿岗污水处理厂参与佛山市公开招投标的 BOT 项目，并签署 BOT 项目特许经营权协议，由公司负责实施项目的建设、运营和移交，该项目特许期自项目正式商业运行日起，为期 20 年。截至 2013 年 6 月底，公司日污水处理能力达 88 万立方米¹。2012 年和 2013 年 1-6 月，公司总污水处理量分别为 24717.12 万立方米和 12089.01 万立方米。

表6 公司污水处理业务主要经营数据

分类	污水处理厂	2011 年	2012 年	13 年 1-6 月
处理能力 (万 立方 米/ 日)	水业集团本部	55	55	55
	汇之源驿岗公司	10	10	10
	汇之源大沥公司	1.5	1.5	1.5
	汇之源西樵公司	5	5	5
	汇之源城北公司	10	10	10
	合计	81.5	81.5	81.5
处理 量 (万 立方 米)	水业集团本部	16214.93	16188.51	7852.94
	汇之源驿岗公司	3022.88	3317.88	1645.99
	汇之源大沥公司	465.48	529.26	202.62
	汇之源西樵公司	1558.39	1731.10	848.97
	汇之源城北公司	2479.81	2950.37	1538.49
	合计	23741.49	24717.12	12089.01

资料来源：公司提供

水价方面，佛山市禅城区2005年至今已三次上调污水处理费征收标准污水处理费，居民

污水和其他污水已分别调至0.98元/立方米和1.22元/立方米。自来水方面，佛山市供水价格由各区物价局分别管理。2006年8月，佛山市禅城区执行新的自来水水价标准，并对居民用水实施阶梯式计量水价；2009年12月，禅城区上调居民用水和工业用水价格分别至1.3元/立方米和1.82元/立方米。三水区三次上调自来水价格，目前居民用水和工业用水价格分别为1.27元/立方米和1.77元/立方米。由表7可见，与广东省其他主要城市相比，佛山市整体水价目前在广东省地级市中排名居后，供水价格显著低于广东省平均水价，未来水价仍有很大的提价空间。

表7 截至2012年底广东省主要城市水价

	居民生活 (元)	行政事业(元)	工业(元)
广州市	1.32	1.61	1.83
深圳市	2.30	3.30	3.35
珠海市	1.38	1.87	1.65
汕头市	1.60	2.60	1.70
韶关市	1.25	1.65	1.48
惠州市	1.50	2.32	1.90
东莞市	1.20	1.30	1.30
中山市	1.60		
江门市	1.47	2.5	1.8
佛山 市	禅城	1.30	1.81
	南海	1.55	
	三水	1.27	1.92

资料来源：广东省物价局

项目建设方面，水务公司先后对镇安、东鄱、沙岗等城市污水处理设施和地下管网进行了改扩建，南庄污水处理厂厂区已完工，正实施配套管网应急段的建设，南庄污泥处理中心现在实施招标工作；公司正将供水业务扩展至南海区和高明区，业务覆盖区域更加广阔。

2010~2012年，由于水务项目的陆续投产和水价的上涨，公司水务板块收入逐年增长。2012年和2013年1-6月，水务板块分别实现主营业务收入9.99亿元和4.75亿元，毛利率分别38.46%和35.62%。

¹ 88 万立方米每日包含汇之源南庄公司 2.5 万立方米每日，高明杨和公司 1 万立方米每日，高明西安公司 3 万立方米每日，均为 2013 年 1 季度竣工但尚未运营的污水处理厂。

总体看，公司水务板块区域垄断优势明显，产业链完整，网络效应好，未来水价的持续上调将进一步提升公司水务业务的经营业绩。

(3) 燃气板块

公司下属气业公司管道天然气业务于2006年开始运作。2006年6月，中澳第一个天然气合作项目——广东液化天然气（LNG）项目（下称“LNG项目”）正式投产，该项目为中国首个LNG进口项目，接收站设在深圳大鹏湾。LNG项目每年将为广东省提供370万吨的液化天然气，期限25年，进口价格仅相当于25美元/桶的石油价格，成本优势明显。气业公司代表佛山市同与LNG项目经营方签订了长期供气合同，自2006年开始向佛山市供应天然气，2006~2012年供气量约为16万立方米/年。2009年，公司与中海油气电集团签订了为期4年的卡塔尔气供应协议，可获得总量为30万吨的卡塔尔天然气资源。

表8 燃气采购情况

年份	广东大鹏		中海油气电集团		其他	
	万吨	元/立方米	万吨	元/立方米	万吨	元/立方米
2010	14.98	1.55	14.61	3.85	4.55	3.61
2011	15.63	1.39	19.89	4.04	5.17	2.88
2012	17.70	1.27	17.68	4.40	15.29	3.33
13年1-6月	7.97	1.37	7.88	4.33	10.82	3.08

资料来源：公司提供

截至2012年底，公司已铺设高压供气管网约111公里，中低压管网近1075公里，较2011年底分别增长29.00%和125.00%；管道天然气供应范围已经覆盖禅城、南海、顺德、三水和高明五区，共有居民管道气客户30多万户、工商业管道气客户2000余户，管网供应能力达98万吨/年，较2011年底增长10.00%。

瓶装液化（石油）气方面，气业公司销售区域主要集中在禅城区和三水区，作为管道天然气的替代燃料销售，以液化石油气为主。液化气销售由政府根据原材料采购成本变动而确定销售定价，目前基本维持在120元/罐以下，瓶装气盈利空间受限。汽车燃气方面，目前禅桂中心组团3座天然气加气站已经建成投产。

汽车天然气相同热值价格比汽油和柴油低一半左右，且排放污染低，具有环保优势，未来发展空间看好。

气业公司还积极拓展了佛山周边城市管道燃气市场，在云浮、高要、南雄新设公司。气业集团与高要市政府签署管道天然气特许经营权协议书，获得高要市管道燃气30年的特许经营权，云浮市佛燃天然气有限公司和南雄市佛燃天然气有限公司均于2011年取得了特许经营权。2012年，公司收购顺德港华燃气公司和粤港能源公司。

佛山市管道天然气的销售价格根据物价政策执行。2010年6月21日，佛山市物价局发布《关于高压管网管道天然气输配价格有关问题的批复》（佛价[2010]107号），规定高压管网公司销售的广东大鹏一期合同气按现行输配价格2.18元/立方米执行，其他气源价格实施与上游价格同方向联动。同时，该文件规定按照成本利润双控制的管理原则，对综合输配价格实行年度统算，在供销差率为1.5%、运行费不高于0.319元/立方米的情况下，高压管网公司成本利润率总水平不得高于6.5%。以上批复与佛山市制定居民用气正式价格的日期（即2010年9月1日）同步执行。2010年8月10日，佛山市物价局根据管道燃气听证结果，发布《关于调整管道天然气居民用气销售价格和建立其他用气定价机制的通知》（佛价[2010]118号），该通知规定：统一全市管道天然气居民用气价格，每立方米为3.65元。居民以外的其他用气价格实行下游销售价格与上游供货价格同方向联动的定价机制。市、区管道天然气运营企业原则上年度统算运行费用不得超过审定的标准、成本利润率不得超过8%，每年进行一次审核。另外，管道天然气综合销售价格计算公式中运行费用为每立方米0.82元，供销差率不超过4%，本次价格调整从2010年9月1日起执行。

2012年，气业公司实现管道天然气销量475794吨、汽车燃气销量28852吨，分别较2011年增长15.47%和42.03%；管道液化（石油）气

销量 8647.14 吨和瓶装液化（石油）气销量 28753.69 吨，均较 2011 年略有下降，主要是由于管道天然气逐步取代液化气导致。

2013 年 1-6 月，气业公司实现管道天然气销量 264792 吨，汽车燃气销量 13133.07 吨；管道液化（石油）气销量 1660.35 吨和瓶装液化（石油）气销量 13742.48 吨。

表9 城市燃气业务主要经营数据

燃气经营数据	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-6 月
管网距离（公里）	447	518	1186	1274
管道天然气供应能力（万吨）	40	44	60	49
管道天然气销量（吨）	332005.21	412049.64	475794	264792
管道液化（石油）气销量（吨）	11669.60	11315.54	8647.14	1660.35
汽车燃气销量（吨）	8966.25	20313.97	28852.00	13133.07
瓶装液化（石油）气销量（吨）	41845.70	37998.30	28753.69	13742.48

资料来源：公司提供

项目建设方面，截至2013年6月底，佛山市天然气高压管网二期工程进展顺利。其中计划工作量9座站场，累计完成8座，占工作量89.00%；管线计划工作量115公里，累计完成98.00公里，占工作量85.00%。全部工程将在2013年完成。此外，为了满足佛山市调峰和节能减排的需要，未来福能电厂、沙口电厂（目前正在进行煤改气项目的论证工作）有望转为天然气发电，届时现有天然气供应量将难以满足气业公司终端用户需求，佛山将来上游天然气资源比较丰富，包括广东大鹏LNG、中海油卡气、国内LNG、西气东输二线、广东省网、珠海金湾LNG、中海油海气、西气东输三线、新粤浙管道工程等气源。公司将通过采购散货LNG（俗称“零担气”）、参与西气东输（二期）项目合作等方式，并已签署7.3亿（达产年）的合同，以保障天然气供应。目前，公司与珠海金湾、中海油海气（中海中山）已进入正式合同的商务谈判阶段，后继会根据市场发展的需求量、各种气源的价格竞争力、供应能力、供应稳定性等因素综合考虑，确定具体需求量。

同时密切关注西三线和新粤源管道工程的最新进展情况，尽力争取每个进入广东地区的气源合同量，以满足公司不断增长的天然气需求。

总体看，目前公司天然气来源稳定，采购价格较低，市场份额高，经营情况良好，未来天然气价格改革的推进，将进一步提升公司燃气板块的盈利能力。

（4）其他业务

公司下属物业公司负责经营佛山市政府划拨的部分物业资产。截至2012年底，公司管理的物业面积共有16.76万平方米，全部为经营性物业资产，主要包括：（1）禅城区安居工程惠景城商铺以及停车场物业；（2）原佛山市工商行政管理局经营的9家农贸市场；（3）佛山公控下属公司剥离的非主营物业资产。公司物业资产出租率持续保持较高水平，2011年为94.63%（包含土地）。

公司下属子公司佛山市视通宽带网络有限公司业务范围涉及智能工程、网络租用、宽带互联网接入等多个领域，规模较小。

3. 经营效率

2010年~2012年，公司销售债权周转次数呈上升趋势、存货周转次数和总资产周转次数呈下降趋势，三年平均值分别为10.83次、17.60次、0.39次，2012年分别为12.28次、15.75次和0.39次。总体看，公司经营效率正常。

4. 未来规划

未来两年公司规划项目仍以公用服务设施为主，并拟将投资领域延伸至上游能源产业和下游公用事业相关产业，以及在高科技项目投资领域寻求新的突破点，以扩展公司的利润空间，进一步加强公司在佛山公用事业领域的规模优势和垄断地位。公司在建项目总投资31.46亿元，至2013年6月底已投资24.06亿元；公司拟续建项目总投资34.15亿元，2013-2015年拟投入9.85亿元。总体看，公司项目投资规模适当，建成后公司在供电、供气、水务等方面的区域垄断优势将更加明显。

表10 截至2013年6月底公司主要在建项目

序号	在建项目名称	总投资 (亿元)	已投资金额 (亿元)	2013年6月以 后计划投资额	2014年计划投 资额(亿元)	2015年计划投 资额(亿元)
1	佛山市天然气高压管网一期/二期工程	11.32	11.29	1.35	0.00	0.00
2	燃气市政管工程项目	15.48	9.6	2.88	2.94	2.35
3	燃气中心抢修大楼	0.46	0.4	0.17	0.06	0.00
4	季华路升级改造工程	0.29	0.29	0.29	0.00	0.00
5	市东下路 DN500 给水管改造工程	0.03	0.03	0.00	0.00	0.00
6	南庄污水管网工程	1.68	1.02	0.00	0.00	0.00
7	城北污水管网工程	0.78	0.47	0.00	0.00	0.00
8	三水区塘西大道(二期)给水管道工程	0.04	0.04	0.00	0.00	0.00
9	高明水厂扩建	0.24	0.24	0.00	0.00	0.00
10	怡乐路 DN1200 给水管	0.43	0.43	0.00	0.00	0.00
11	高明大道 DN800 供水管迁改工程	0.01	0.01	0.01	0.00	0.00
12	荷城至富湾供水管网	0.56	0.23	0.56	0.00	0.00
13	海天大道 DN600 给水管道工程	0.09	0	0.02	0.07	0.00
14	明富路供水主管网工程	0.06	0.02	0.06	0.00	0.00
合计		31.46	24.06	5.34	3.07	2.35

资料来源：公司提供

表11 截至2013年6月底公司主要拟续建项目

序号	拟建项目名称	总投资(亿元)	2013年计划投资额 (亿元)	2014年计划投资额 (亿元)	2015年计划投资额 (亿元)
1	佛山市沙口天然气调峰调频电厂项目	24.70	0.1	0.1	2
2	佛山市天然气高压管网三期工程	6.51	0.05	2.3	3.2
3	佛山市三水区天然气利用二期工程	2.94	-	0.8	1.3
合计		34.15	0.15	3.2	6.5

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2011 年财务报表已经深圳市鹏城会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见；2012 年报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见；公司提供的 2013 年上半年财务数据未经审计。2010 年，佛山市三水恒益火力发电厂有限公司不再纳入公司合并报表，公司新设佛山市耀达天然气运输有限公司、佛山市三水三燃乐平燃气有限公司、云浮市佛燃天然气有限公司、高要市佛燃天然气有限公司、南雄市佛燃天然气有限公司，并取得以上公司的控股权，自其成立日起，将其纳入合并报表范围，公司购买佛山市高明燃气有限公司少数股东 1%的

股权，持股比例上升至 51%，自购买日起，将该公司纳入合并报表范围。2011 年，公司子公司佛山市水业集团有限公司收购了佛山水业集团高明供水有限公司和佛山市迅科管道探测有限公司 80%和 90%的股权，自购买日起，将这两家公司纳入合并报表范围。2012 年，佛山市华顺能汽车能源有限公司及佛山综合能源（公控）有限公司纳入合并报表范围。

截至2012年底，公司（合并）资产总额合计144.93亿元，所有者权益（包括少数股东权益）46.51亿元。2012年，公司实现营业收入53.79亿元，利润总额4.51亿元。

截至2013年6月底，公司（合并）资产总额合计143.90亿元，所有者权益（包括少数股东权益）47.71亿元。2013年1~6月，公司实现营业收入24.98亿元，利润总额2.73亿元。

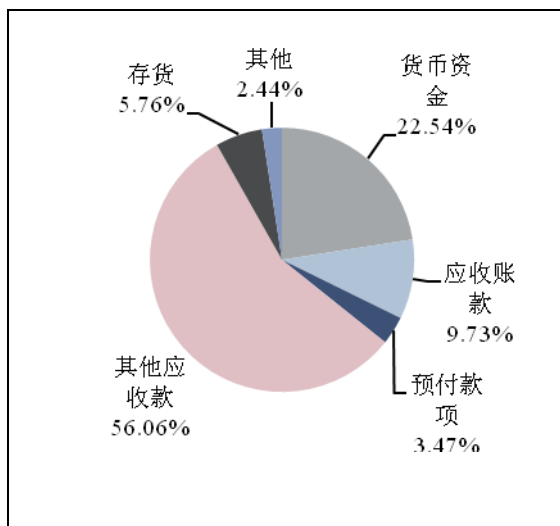
2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产总额不断增长，年均增长 14.12%，主要来自其他应收款、长期股权投资及固定资产的增长，流动资产占比有所下降，公司资产以非流动资产为主。截至 2012 年底，公司资产总额合计 144.93 亿元，其中流动资产占 38.90%、非流动资产占 61.10%。

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产波动中有所增长，年均增长 10.96%，增长主要来自其他应收款。流动资产中以其他应收款、货币资金、应收账款、存货和预付款项为主（参见图 5），截至 2012 年底，公司流动资产总额为 56.38 亿元。

图 5 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司货币资金波动幅度较大，三年复合下降 2.76%。公司为了满足投资支出的需求，筹资力度较大，2010~2012 年公司共发行了三期短期融资券及一期公司债券，共计 23.00 亿元。截至 2012 年底，公司货币资金 12.71 亿元，同比下降 47.00%，主要是公司 2011 年 11 月发行 8 亿元公司债券，导致当年末货币资金余额较高所致。公司货币资金以银行存款为主（占 98.90%）。

2010~2012 年，公司其他应收款逐年增长。截至 2012 年底，其他应收款余额 31.65 亿元，

公司共计提 485.83 万元坏账准备，其他应收款净额为 31.61 亿元。其他应收款前五名欠款单位分别为佛山市沙口发电厂有限公司 9.00 亿元（账龄在 3 年以上）、佛山市路桥建设有限公司 6.00 亿元（账龄在 1 年以内）、佛山彩色显像管公司 3.41 亿元（账龄在 3 年以上）、香港佛山发展有限公司 2.74 亿元（账龄在 3 年以上）及禅城区国土城建和水务局 2.65 亿元（账龄在 3 年以内）。公司其他应收款规模较大，账龄较长，应收佛山市沙口发电厂有限公司款项存在一定的坏账风险，坏账计提比例较低，公司其他应收款存在一定的回收风险。

表 12 2012 年底公司其他应收款前五名欠款单位

	欠款单位	期限	占比 (%)
1	佛山市沙口发电厂有限公司	3 年以上	28.45
2	佛山市路桥建设有限公司	1 年以内	18.96
3	佛山彩色显像管公司	3 年以上	10.78
4	香港佛山发展有限公司	3 年以上	8.65
5	禅城区国土城建和水务局	3 年以内	8.37
合计			75.21

资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司应收账款波动幅度较大，三年复合下降 2.33%，2011 年公司应收账款净额较上年减少 2.50 亿元主要系收回佛山市禅城区财政局、广东电网公司（电建公司应收电费）、佛山市沙口发电厂有限公司（电建公司应收燃油款）等款项所致。截至 2012 年底，公司应收账款净额 5.49 亿元，应收账款前五名客户金额合计 2.53 亿元，占比 45.94%，分别为禅城区国土城建和水务局、广东电网公司、佛山市南海燃气有限公司、佛山市三水区国有资产投资管理有限公司及佛山市豪帮陶瓷有限公司。

2010~2012 年，公司预付账款波动增长，年均增长 20.97%；截至 2012 年底，公司预付账款为 1.96 亿元，主要为非关联方的预付燃料款。预付款项前 5 名单位分别为佛山市华横石油化工有限公司、广州元亨能源有限公司、新

奥能源物流有限公司、广州丰汇油品销售有限公司及广州市元亨能源有限公司，占比 51.02%；预付账款账龄在 1 年以内的占比 85.33%。

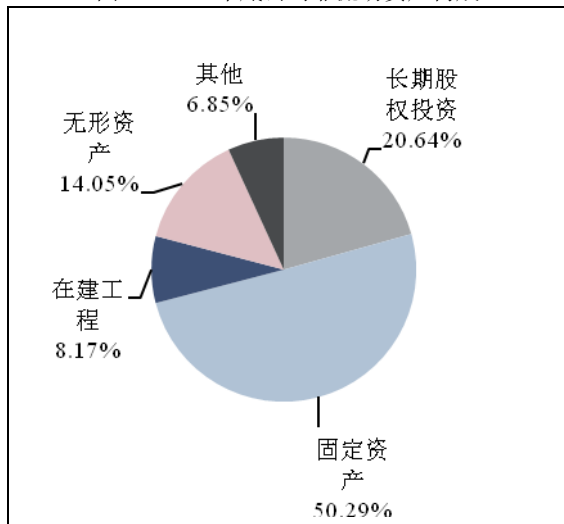
2010~2012 年，公司存货快速增长。截至 2012 年底，公司存货净额为 3.25 亿元。其中原材料和库存商品分别占 33.23%和 28.31%。公司对库存商品计提跌价准备 675 万元。

2010~2012 年，公司其他流动资产快速增长。截至 2012 年底，公司其他流动资产为 1.31 亿元，主要为增值税红字余额转列。

非流动资产

2010~2012 年，随着公司项目建设投入和部分项目完工，非流动资产增长较快，年均增速为 16.28%，主要来自长期股权投资、固定资产和无形资产的增长。截至 2012 年底，公司非流动资产合计 88.55 亿元，主要以固定资产、长期股权投资、无形资产和在建工程为主（参见图 6）。

图 6 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司长期股权投资快速增长，年均增长 37.90%，主要是采用权益法核算被投资单位所有者权益增加及新增企业投资，导致长期股权投资出现增长。截至 2012 年底，长期股权投资为 18.28 亿元，同比增长 13.70%，主要是对恒益电厂等企业的增资所致。

2010~2012 年，随着电建、水务、气业投资部分项目完工，公司固定资产稳定增长，年均增长 11.21%，截至 2012 年底，公司固定资产净值为 44.53 亿元，其中主要由房屋建筑物（占 22.25%）、机器设备（占 17.70%）、管道及管网（占 54.01%）构成。

2010~2012 年，公司无形资产有所增长，年均增幅为 8.20%，主要来自水务板块污水处理项目 BOT 项目特许经营权和土地使用权增加。截至 2012 年底无形资产账面价值 12.44 亿元，其中 BOT 项目特许经营权为 8.13 亿元，占比 65.35%，土地使用权为 3.46 亿元，占比 27.81%。

2010~2012 年，公司在建工程快速增长，三年复合增长 39.31%。截至 2012 年底，公司在建工程为 7.23 亿元，主要系气业集团企在建工程、水业集团石湾水厂取水口工程及水业集团其他在建工程增加所致。

截至 2013 年 6 月底，公司（合并）资产总额合计 143.90 亿元，较上年底下降 0.71%；其中流动资产占 38.00%，非流动资产占 62.00%。截至 2013 年 6 月底，公司其他应收款略微下降至 30.34 亿元，较 2012 年底下降 4.02%，下降的原因主要为公司收回对佛山市沙口发电厂有限公司 0.69 亿元及广东三水发展控股有限公司 0.60 亿元。截至 2013 年 6 月底，公司应收账款增至 6.30 亿元，较 2012 年底增长 14.75%，主要是公司气业和水业销售增加导致应收账款余额较年初有所增长及电力中燃料公司向恒益电厂销售燃煤因未能在月底开具销售发票而未结算货款，导致应收账款增长。

总体来看，公司资产以非流动资产为主，符合公司业务经营特点；流动资产中货币资金和其他应收款占比较高，其他应收款部分款项存在一定的回收风险。

3. 负债及所有者权益

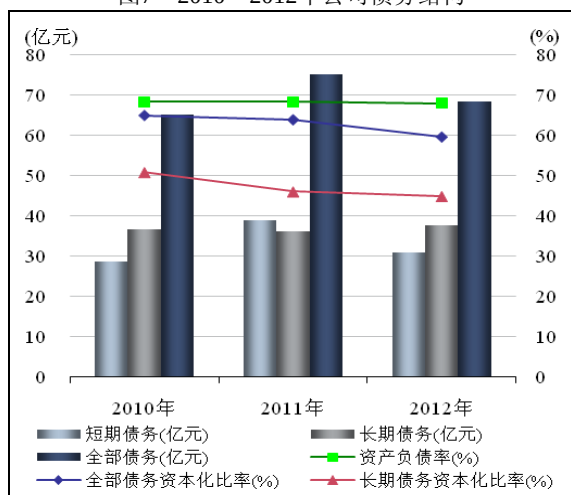
2010~2012 年，公司所有者权益年均增长 14.61%，增长主要来自于少数股东权益的增加。

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 46.51 亿元，归属于母公司所有者权益合计 33.05 亿元，其中实收资本占 18.15%，资本公积占 68.45%，未分配利润占 12.62%，其他占 0.77%。截至 2013 年 3 月底，所有者权益合计 47.71 亿元，较 2012 年底增长 1.13%，主要来自未分配利润的增长，结构基本维持不变。总体看，公司所有者权益稳定性好。

2010~2012 年，公司负债总额不断增长，年均增长 13.89%，增长主要来自流动负债，由于公司在 2010~2012 年共发行了三期短期融资券共计 15 亿元，且经营性应付项目不断增加，公司流动负债占比不断提高。截至 2012 年，公司负债总额为 98.41 亿元，其中流动负债占 56.21%、非流动负债占 43.79%，流动负债占比不断提高，公司负债以流动负债为主。

2010~2012 年，公司流动负债规模增长迅速，年均增长 22.08%。截至 2012 年底，公司流动负债为 55.32 亿元，主要是其他流动负债（2012 年发行的 3 年期非公开定向债 5 亿元、短期融资券 3 亿元、气业集团容量气价 2.17 亿元）大增所致；流动负债主要由短期借款（占 45.29%）、其他流动负债（占比 18.38%）、其他应付款（占 10.15%）组成。2013 年 1~6 月，公司流动负债 48.08 亿元，其中长期借款（占 40.50%）、应付债券（占 17.76%）、其他应付款（占 12.06%）。

图7 2010~2012年公司债务结构



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司非流动负债小幅增长，年均增长 5.45%，主要来自于长期应付款和应付债券（2011 年发行 8 亿元公司债券）的增长。截至 2012 年底，公司非流动负债总额为 43.09 亿元，其中长期借款占 68.94%、应付债券占 18.38%、长期应付款占 10.75%。

2010~2012 年，由于项目投资规模较大，公司加大了对外融资力度，债务规模不断扩大。截至 2012 年底，公司有息债务规模为 76.37 亿元（计入其他流动负债的 3 亿元短期融资券和 3 年期 5 亿元非公开定向债已分别调整至短期债务和长期债务）。从债务指标看，截至 2012 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 44.72%、62.15%和 67.91%，由于有息债务增长有所减缓，资产负债率和全部债务资本化比率较上年略有下降。

2013 年 1-6 月，公司发行的第一期 3 亿元短期融资券计入其他流动负债，同时，将公司发行的 3 年期 5 亿元非公开定向债于 2013 年由其他流动负债调整至其他非流动负债。截至 2013 年 6 月底，公司负债总额为 96.19 亿元，较上年底下降 2.26%。其中流动负债占比 49.98%，非流动负债占比 50.02%。截至 2013 年 6 月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 44.37%、60.38%和 66.84%，较 2012 年底相比略有下降。

总体看，公司债务负担偏重，不过考虑到公司属典型的公共事业类企业，水务、电力及燃气业务皆有稳定的现金流入，较高的负债水平符合公用事业行业特点。

4. 盈利能力

由于公司电力、水务、燃气扩建项目相继投产，公司供水及污水处理量、管道天然气及汽车燃气销量以及发电量均出现较大增长。2010~2012 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 37.41%。2012 年，公司实现营业收入 53.79 亿元，同比增长 31.82%。同期，受益于

电煤价格下降，公司营业成本增速略小于营业收入增速，同比增长 29.10%，公司营业利润率呈上升趋势，三年分别为 16.67%、14.75%和 16.61%。

2010~2012 年，经营规模及债务规模的扩大使公司期间费用有所增长，特别是随着融资成本的提升，公司财务费用出现较大幅度增长。此外，由于下属子公司增多，公司管理费用居高不下。近三年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 22.03%、19.64%和 17.70%，期间费用占营业收入的比重呈不断下降趋势，但占比较高，公司应加强对期间费用的控制。

2010~2012 年，公司利润总额分别为 2.51 亿元、2.91 亿元和 4.51 亿元，年均复合增长 34.02%，同期 EBITDA 也随之增长。从利润结构分析，营业外收入为利润总额的最主要来源，其次为投资收益；2012 年公司营业利润大幅增长，主要系公司实现投资收益 2.30 亿元，较上年大幅增加 1.36 亿元，主要是合营企业恒益电厂投产后贡献的收益大幅增加。

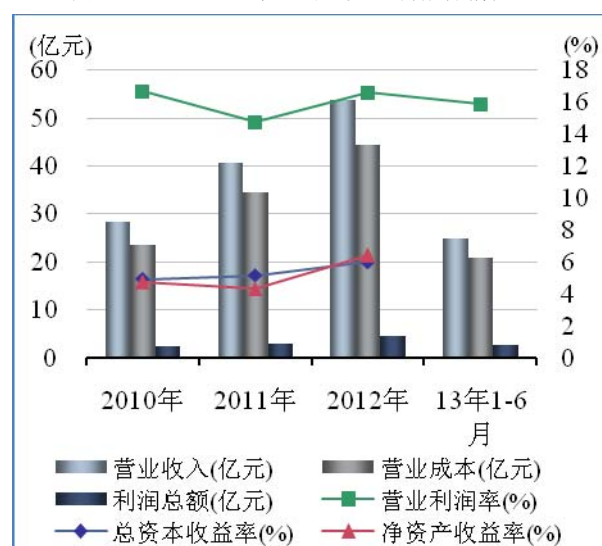
政府对公司补贴在营业外收入中占比较大，近三年政府补贴分别为 3.27 亿元、3.87 亿元和 2.69 亿元，营业外收入对公司利润总额有较大影响。佛山市经济增长良好，政府财政实力较强，对公用事业支持力度大，公司补贴收入来源稳定。

从公司主要盈利指标来看，2010~2012 年，公司总资本收益率和净资产收益率波动增长。2011 年，政府补助金额较 2010 年略有增加，但由于公司营业利润率的不断下滑，公司总资本收益率和净资产收益率出现了小幅下降；2012 年公司净利润较上年大幅增长且公司全部债务较上年有所下降，公司总资本收益率和净资产收益率均较 2011 年有所增长，2012 年两项指标分别为 6.00%、6.44%。

2013 年 1~6 月，公司实现合并营业收入 24.82 亿元，较上年同期小幅下降 2.08%，主要由于福能电厂发电所需采购的天然气主要为卡塔尔气和零担气，成本分别为 5.13 元/立方米和

4.20 元/立方米，为控制成本，2013 年 1-6 月福能电厂仅完成发电量 15977.45 万千瓦时；同时，由于恒益电厂检修，发电量仅完成 323035.95 万千瓦时，电厂发电量的下降导致电力板块营业收入下降。公司水务和燃气板块收入均有所增长，分别占 2013 年上半年主营业务收入的 19.14%和 63.13%，盈利能力得到提升。2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 24.98 亿元，利润总额为 2.73 亿元（其中营业外收入为 1.40 亿元），营业利润率降至 15.86%。

图8 2010~2012年公司主要盈利指标情况



资料来源：公司审计报告

总体看，近年来公司公用事业板块快速增长，但盈利对政府补贴和投资收益依赖较大。未来随着公司业务网络效应和规模效应的充分发挥，区域垄断性增强，盈利能力有望提高。

5. 偿债能力

2010~2012 年，公司短期偿债能力指标呈下降趋势，但仍处于较高水平。截至 2012 年底，流动比率和速动比率分别为 101.91%和 96.04%；2013 年 6 月底分别上升至 113.74%和 107.36%。由于经营活动获现能力良好，2010~2012 年，公司经营现金流动负债比分别为 19.42%、18.07%和 16.48%。截至 2013 年 6 月底，公司现金类资产为 12.10 亿元，为短期债

务的 0.51 倍。总体看，公司流动资产中现金类资产占比较高，短期偿债能力一般，存在一定短期支付压力。

2010~2012 年，公司 EBITDA 分别为 9.26 亿元、11.10 亿元和 12.75 亿元。EBITDA 利息倍数基本略有上升，近三年分别为 2.40 倍、2.51 倍和 2.77 倍，EBITDA 对利息支出覆盖程度一般。同期，全部债务/EBITDA 倍数呈下降趋势，近三年分别 7.03 倍、6.75 倍和 5.99 倍，EIBTDA 对债务覆盖能力逐步提高。

截至2013年6月底，公司无对外担保。

截至 2013 年 6 月底，公司获得 100.23 亿元的银行授信额度，未使用授信额度 34.68 亿元。公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的2013年8月30日中国人民银行《企业信用报告》（2012银行版）（机构信用代码为G10440604011162809），截至2013年8月30日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

佛山市经济保持较快发展势头，地方财力不断增强，为公司提供良好的外部经营环境。公司在佛山市公用事业经营领域具备很强的垄断优势，受政府支持力度较大；近年来得益于公司电力、水务和燃气业务的发展，公司资产、收入和利润规模快速增长。综合判断，公司的抗风险能力很强。

八、结论

公司作为佛山市最大的公用事业经营实体，在电力、水务、天然气供应等区域市场拥有的规模优势和垄断地位，近年来佛山市经济的高速发展和政府的大力支持，为公司创造良好的经营环境。

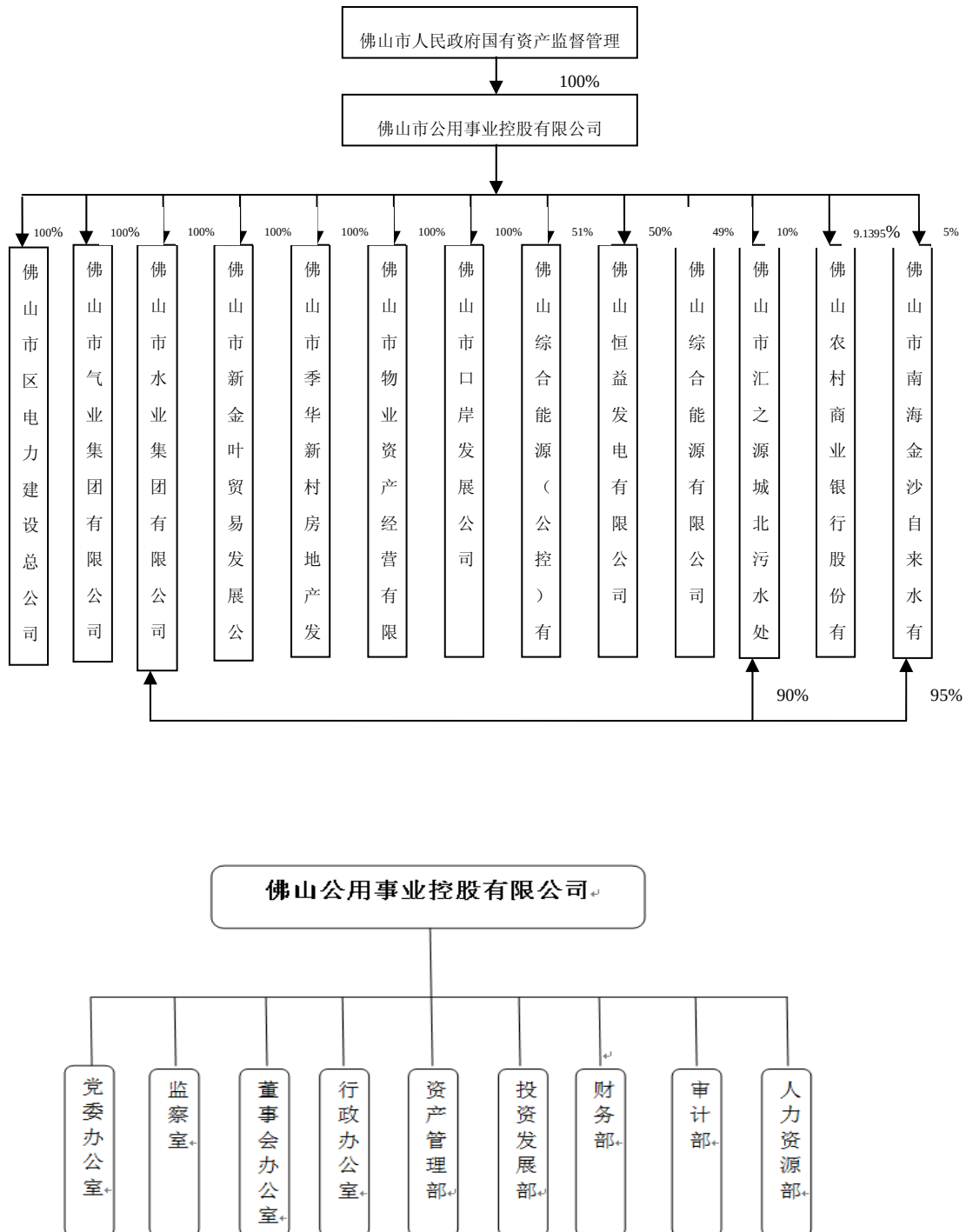
目前公司水务、天然气等板块均处于快速

发展时期，未来前景看好；但由于水、电、天然气等属于非市场化定价的公共产品，公司盈利能力受政府政策影响大。

公司近年资产规模快速增长，资产结构保持稳定；但由于投资规模增加，公司债务负担加重，对外融资需求上升。未来规划项目建成后，公司在电力、水务、燃气等主业方面的区域优势将更加明显，盈利能力有望提高。

综合来看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图及组织架构图



注：此为一级子公司结构图，佛山恒益发电有限公司为联营企业，不纳入公司合并报表范围。

附件 1-2 截至 2012 年底公司纳入合并报表范围子公司基本情况

企 业 名 称	注册资本 (万元)	业务性质	持股 比例
佛山市区电力建设总公司	46077.00	电力生产与销售	100.00%
佛山电建集团公司	10000.00	电力工业项目投资等	100.00%
广东佛山电力股份有限公司	46000.00	电力工业项目投资等	93.52%
佛山市福能发电有限公司	90007.60	电力生产与销售	15.9%
佛山市区电力燃料公司	2168.00	燃料油、设备等销售经营	100.00%
佛山市发建工程有限公司	250.00	柴油发电机设备安装与销售等	100.00%
佛山市绿之源环保技术有限公司	200.00	环保工程设计服务等	90.00%
佛山市佛威精密机器有限公司	1600.00	数控机床设计及制造等	51.00%
佛山市水业集团有限公司	66446.00	自来水供应	100.00%
佛山水业三水供水有限公司	5500.00	自来水供应	80.00%
佛山市三水区汇通市政工程有限公司	600.00	管道工程专业承包	100.00%
佛山市南海金沙自来水有限公司	100.00	自来水供应	100.00%
佛山市自来水工程有限公司	4000.00	自来水供应	93.00%
佛山市新之源污水处理有限公司	500.00	污水处理	100.00%
佛山市汇之源驿岗污水处理有限公司	4000.00	污水处理	90.00%
佛山市汇之源西樵污水处理有限公司	3000.00	污水处理	100.00%
佛山市汇之源大沥污水处理有限公司	1300.00	污水处理	60.00%
佛山市汇之源城北污水处理有限公司	3000.00	污水处理	100.00%
佛山市汇之源南庄污水处理有限公司	3000.00	污水处理	100.00%
佛山市新泉供水有限公司	450.00	自来水供应	100.00%
佛山水业集团高明供水有限公司	1000.00	自来水生产供应	80.00%
佛山市高明区自来水房地产有限公司	300.00	房地产经营	100.00%
佛山市迅科管道探测有限公司	100.00	管道探测、检测、清洗、维护及维修	90.00%
佛山市物业资产经营有限公司	300.00	物业租赁管理	100.00%
佛山市新金叶贸易发展公司	50.00	烟酒贸易等	100.00%
佛山口岸发展有限公司	1000.00	仓储、进出口报关代理等	100.00%
佛山市季华新村房地产发展有限公司	500.00	房地产开发	100.00%
佛山市气业集团有限公司	13220.99	燃气投资管理及运营	100.00%
佛山市燃气集团股份有限公司	50000.00	燃气销售, 工程设计等	48.00%
佛山市华禅能燃气设计有限公司	100.00	用气工程设计	100.00%
佛山市华燃能燃气工程有限公司	2600.00	市政公用工程施工等	100.00%
佛山市天然气高压管网有限公司	250000.00	燃气销售等	77.00%
佛山市三水燃气有限公司	7002.00	燃气采购与销售	100.00%
南雄市佛燃天然气有限公司	1000.00	燃气采购与销售	65.00%
佛山市汽车燃气有限公司	5000.00	销售天然气	100.00%
佛山市顺德区港华燃气有限公司	10000.00	燃气相关产品销售	60.00%
广东粤港能源发展有限公司	5000.00	项目投资	100.00%
佛山市三水汽车燃气有限公司	1500.00	筹办, 不得从事生产经营	100.00%
佛山市华信能液化石油气有限公司	2000.00	筹办, 不得从事生产经营	100.00%
佛山市耀达天然气运输有限公司	2310.00	危险货物运输	100.00%
佛山市高明燃气有限公司	3000.00	燃气供应	51.00%
云浮市佛燃天然气有限公司	1000.00	燃气采购与销售	100.00%
高要市佛燃天然气有限公司	3100.00	燃气采购与销售	100.00%
佛山市视通宽带网络有限公司	500.00	网络安装维护	60.00%

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	134365.63	239731.10	127060.74	-2.76	120785.21
交易性金融资产	0.00	1.50	1.50	-	1.50
应收票据	200.00	0.00	200.00	0.00	200.00
应收账款	57528.14	32492.34	54878.34	-2.33	62978.83
预付款项	13371.79	27351.33	19567.14	20.97	15505.19
应收利息	0.00	1712.13	471.76	-	531.35
其他应收款	233259.17	256979.12	316053.15	16.40	303407.65
存货	19083.08	24034.81	32463.03	30.43	30696.07
其他流动资产	139.11	413.70	13085.46	869.88	12738.47
流动资产合计	457946.91	582716.04	563781.11	10.96	546844.27
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	-	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	-	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00	-	0.00
长期股权投资	96121.27	160751.18	182776.36	37.90	186841.17
投资性房地产	31458.66	27747.87	26688.41	-7.89	26316.39
固定资产	360017.61	374722.45	445289.76	11.21	449436.58
在建工程	37279.09	63394.50	72348.86	39.31	77731.30
工程物资	4857.61	3521.03	2878.51	-23.02	4296.57
固定资产清理	-0.07	-93.25	-51.33	2524.64	39.89
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	-	0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00	-	0.00
无形资产	106240.13	109053.52	124386.67	8.20	117771.11
开发支出	0.00	0.00	0.00	-	0.00
商誉	12146.23	12645.65	15255.04	12.07	15255.04
合并价差	0.00	0.00	0.00	-	0.00
长期待摊费用	5824.71	5879.43	8279.97	19.23	7010.66
递延所得税资产	953.67	2603.25	7123.37	173.30	6909.72
其他非流动资产	0.00	0.00	501.05	-	501.05
非流动资产合计	654898.90	760225.63	885476.66	16.28	892109.48
资产总计	1112845.81	1342941.67	1449257.78	14.12	1438953.75

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	233800.00	292042.50	250562.50	3.52	194662.50
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	-	0.00
应付票据	3000.00	18000.00	5500.00	35.40	20000.00
应付账款	22760.33	36547.43	50052.55	48.29	57462.37
预收款项	12920.72	19557.07	23529.82	34.95	25484.79
应付职工薪酬	2954.45	2919.82	3327.27	6.12	5426.97
应交税费	-7200.54	-7446.62	6728.28	-	3842.58
应付利息	1268.18	689.30	4091.19	79.61	7573.38
应付股利	130.46	431.16	199.81	23.76	1136.65
其他应付款	49080.20	50438.71	56137.97	6.95	57960.35
预计负债	0.00	0.00	0.00	-	0.00
一年内到期的非流动负债	48807.04	77118.72	51410.00	2.63	21841.15
其他流动负债	3698.77	6301.65	101693.98	424.35	85391.82
流动负债合计	371219.60	496599.75	553233.37	22.08	480782.57
非流动负债：					
长期借款	365187.89	283065.56	297056.31	-9.81	301301.38
应付债券	0.00	79042.43	79181.78	-	79250.70
长期应付款	346.71	55934.21	46332.32	1056.00	40840.75
专项应付款	21970.60	1415.67	8336.99	-38.40	8424.93
预计负债	0.00	0.00	0.00	-	0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00	-	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	-	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	-	51250.00
非流动负债合计	387505.20	419457.87	430907.40	5.45	481067.76
负债合计	758724.80	916057.62	984140.77	13.89	961850.33
所有者权益：					
实收资本(或股本)	60000.00	60000.00	60000.00	0.00	60000.00
资本公积	226881.42	226575.03	226245.48	-0.14	226245.48
减：库存股	0.00	0.00	0.00	-	0.00
专项储备	0.00	0.00	1201.93	-	1556.49
盈余公积	202.86	426.77	1343.19	157.32	1343.19
未分配利润	25650.11	30219.01	41721.04	27.54	54522.01
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	-	0.00
归属于母公司权益合计	312734.40	317220.81	330511.64	2.80	343667.17
少数股东权益	41386.61	109663.24	134605.37	80.34	133436.25
所有者权益合计	354121.01	426884.05	465117.01	14.61	477103.42
负债和所有者权益总计	1112845.81	1342941.67	1449257.78	14.12	1438953.75

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、营业收入	284891.10	408043.06	537886.36	37.41	249810.25
减: 营业成本	235092.34	344595.31	444863.83	37.56	208707.53
营业税金及附加	2312.39	3257.27	3679.26	26.14	1474.06
销售费用	8956.75	12368.06	12246.76	16.93	5639.52
管理费用	26985.18	31614.91	37389.66	17.71	16931.62
财务费用	26808.17	36138.20	45521.55	30.31	20527.59
资产减值损失	96.67	33.85	1052.77	230.01	0.00
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	-	0.00
投资收益	7343.93	9347.20	22978.42	76.89	17131.43
其中: 对合营企业投资收益	7024.79	2014.34	11888.31	30.09	10504.14
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	-	0.00
二、营业利润	-8016.47	-10617.34	16110.97	-	13661.37
加: 营业外收入	33487.46	40389.77	29925.42	-5.47	13995.33
减: 营业外支出	339.94	632.45	897.48	62.48	321.95
其中: 非流动资产处置损失	302.96	260.95	656.98	47.26	267.30
三、利润总额	25131.05	29139.98	45138.91	34.02	27334.75
减: 所得税费用	8214.16	10558.82	15171.75	35.91	5322.34
四、净利润	16916.89	18581.17	29967.17	33.10	22012.41
其中: 归属于母公司的净利润	7707.16	4792.80	11189.78	20.49	12800.97
少数股东损益	9209.73	13788.37	18777.39	42.79	9211.44
被合并方合并前的净利润	0.00	0.00	0.00	-	0.00

附件 4-1 公司 2010~2013 年 6 月合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	312953.37	450700.89	581502.23	36.31	281014.95
收到的税费返还	16.24	0.00	0.00	-	6.45
收到其他与经营活动有关的现金	37442.39	21748.28	54893.50	21.08	36347.67
经营活动现金流入小计	350411.99	472449.17	636395.73	34.76	317369.07
购买商品、接受劳务支付的现金	205276.86	280688.69	434798.67	45.54	206357.33
支付给职工以及为职工支付的现金	30150.43	36997.10	46398.63	24.05	23024.70
支付的各项税费	24808.29	26497.87	38720.12	24.93	16354.87
支付其他与经营活动有关的现金	18097.10	38537.56	25298.22	18.23	17741.11
经营活动现金流出小计	278332.69	382721.21	545215.64	39.96	263478.01
经营活动产生的现金流量净额	72079.31	89727.96	91180.09	12.47	53891.06
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	-	987.04
取得投资收益收到的现金	7303.68	7521.36	11069.38	23.11	14135.86
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	774.07	3438.06	1476.32	38.10	26.32
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	-	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	1289.58	0.00	15188.03	243.18	4164.70
投资活动现金流入小计	9367.33	10959.42	27733.73	72.07	19313.92
购建固定资产、无形资产等支付的现金	91223.36	24246.35	86735.22	-2.49	22047.83
投资支付的现金	21498.91	80058.80	0.00	-100.00	441.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	22360.06	-	510.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	66700.24	-	2622.33
投资活动现金流出小计	112722.27	104305.15	175795.51	24.88	25621.17
投资活动产生的现金流量净额	-103354.94	-93345.73	-148061.79		-6307.25
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	1370.00	54935.06	8967.00	155.84	2141.00
取得借款收到的现金	300122.54	549067.50	398653.11	15.25	134129.14
发行债券收到的现金	120000.00	0.00	80000.00	-18.35	80000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	23526.32	0.00	1889.57	-71.66	12852.17
筹资活动现金流入小计	445018.86	604002.56	489509.68	4.88	229122.31
偿还债务支付的现金	327840.42	410005.72	481285.02	21.16	242801.02
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	32068.07	42157.69	60844.14	37.74	27740.75
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	42855.90	3240.31	-	11084.11
筹资活动现金流出小计	359908.48	495019.31	545369.47	23.10	281625.88
筹资活动产生的现金流量净额	85110.38	108983.25	-55859.79	-	-52503.57
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	-15.09	-	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	53834.74	105365.48	-112756.57	-	-4919.76
加: 期初现金及现金等价物余额	80530.88	134365.63	238461.53	72.08	125704.96
六、期末现金及现金等价物余额	134365.63	239731.10	125704.96	-3.28	120785.21

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	16916.89	18581.17	29967.17	33.10
加：资产减值准备	96.67	33.85	1052.77	230.01
固定资产折旧及其他	27051.47	32616.42	29496.25	4.42
无形资产摊销	5454.84	5149.83	6684.88	10.70
长期待摊费用摊销	2182.31	1811.13	2380.51	4.44
处置固定资产、无形资产等损失	259.46	0.00	290.46	5.81
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	-
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	-
财务费用	32802.18	41879.52	50268.26	23.79
投资损失	-7343.93	-9347.20	-22978.42	
递延所得税资产减少	-732.90	-1649.58	-2240.62	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	-
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	-
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	-
存货的减少	10085.09	-4951.73	-6278.92	-
经营性应收项目的减少	-18664.59	-14209.68	-8033.35	
经营性应付项目的增加	3971.82	19814.24	10571.12	63.14
其他	0.00	0.00	0.00	-
经营活动产生的现金流量净额	72079.31	89727.96	91180.09	12.47

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	9.87	9.05	12.28	10.83	--
存货周转次数(次)	9.74	15.98	15.75	17.60	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.33	0.39	0.39	--
盈利能力					
营业利润率(%)	16.67	14.75	16.61	16.06	15.86
总资本收益率(%)	4.95	5.17	6.00	5.54	--
净资产收益率(%)	4.78	4.35	6.44	5.48	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	50.77	45.90	44.72	46.28	44.37
全部债务资本化比率(%)	64.76	63.71	62.15	63.14	60.38
资产负债率(%)	68.18	68.21	67.91	68.05	66.84
偿债能力					
流动比率(%)	123.36	117.34	101.91	110.83	113.74
速动比率(%)	118.22	112.50	96.04	105.41	107.36
经营现金流动负债比(%)	19.42	18.07	16.48	17.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.40	2.51	2.77	2.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.03	6.75	5.99	6.43	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	0.00	-0.07	-0.05	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.95	-0.09	-1.30	-0.87	--

注：2013 年上半年数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 佛山市公用事业控股有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在佛山市公用事业控股有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

佛山市公用事业控股有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。佛山市公用事业控股有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注佛山市公用事业控股有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现佛山市公用事业控股有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如佛山市公用事业控股有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如佛山市公用事业控股有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送佛山市公用事业控股有限公司、主管部门、交易机构等。

