

信用等级公告

联合[2014] 946 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

二零一四年七月七日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

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:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 7 月 7 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	134.29	144.93	146.89	151.36
所有者权益(亿元)	42.69	46.51	50.95	51.78
长期债务(亿元)	41.77	42.35	50.95	55.88
全部债务(亿元)	80.49	81.09	77.25	81.59
营业收入(亿元)	40.80	53.79	57.11	12.88
利润总额 (亿元)	2.91	4.51	5.98	1.39
EBITDA(亿元)	11.10	12.75	14.55	--
营业利润率(%)	14.75	16.61	17.10	22.23
净资产收益率(%)	4.35	6.44	8.67	--
资产负债率(%)	68.21	67.91	65.31	65.79
全部债务资本化比率(%)	65.34	63.55	60.26	61.17
流动比率(%)	117.34	101.91	122.62	137.96
全部债务/EBITDA(倍)	7.25	6.36	5.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.51	2.77	3.02	--

注: 1. 计算短期债务、长期债务、全部债务以及相关指标过程中, 已将其他流动负债中的短期融资券及非公开定向债、长期应付款中的融资租赁款和其他非流动负债纳入短期债务、长期债务和全部债务中核算;

2. 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

黄 滨 田 英
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, 在区域经济环境、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、公司盈利对政府补贴和投资收益依赖大、担保比率过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、财政实力不断增强, 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，对资金形成占用，存在一定的回收风险。
4. 公司对外担保比率过高，存在一定的或有负债风险。

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 2014 年 7 月 7 日至 2015 年 7 月 6 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2014年3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2014年3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、财务总监办公室10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2013年底，公司（合并）资产总额合计146.89亿元，所有者权益（包括少数股东权益）50.95亿元。2013年，公司实现营业收入57.11亿元，利润总额5.98亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额合计151.36亿元，所有者权益（包括少数股东权益）51.78亿元。2014年1~3月，公司实现营业收入12.88亿元，利润总额1.39亿元。

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

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，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）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方

面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；

从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域环境

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 2013 年底，全市常住人口为 729.57 万人。中国社会科学院发布的《2014 中国城市竞争力蓝皮书》显示，佛山城市综合竞争力位列第 9 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 2013 年佛山市统计公报数据，2013 年全市生产总值 7010.17 亿元，比上年增长 10.0%。其中第一产业增加值 139.05 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 4340.36 亿元，增长 11.4%；第三产业增加值 2530.76 亿元，增长 7.6%。全年城镇居民人均可支配收入 38038 元，比上年增长 10.0%；全年固定资产投资 2383.65 亿元，比上年增长 15.0%；全年进出口总额 639.35 亿美元，比上年增长 4.7%。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。2013 年地方公共财政预算收入 437.88 亿元，增长 14.01%。全市公共财政预算支出 488.73 亿元，上解省支出

31.46 亿元，提取水利基金 3.13 亿元，增设预算周转金 2.50 亿元，安排预算稳定调节金 6.65 亿元，结转下年支出项目 73.00 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《2013 年国民经济和社会发展统计公报》，2013 年全年水资源总量 27860 亿立方米；年末全国 613 座大型水库蓄水总量 3488 亿立方米，比上年末蓄水量减少 5%。全年总用水量 6170 亿立方米，比上年增长 0.6%。其中，生活用水增长 2.7%，工业用水增长 1.4%，农业用水下降 0.1%，生态补水增长 1.6%。人均用水量 453 立方米，与上年基本持平。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 2013 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 12246 万立方米，比上年末增长 4.4%；城市污水处理率达到 87.9%，比上年末提高 0.6 个百分点。在污水处理价格方面，由于污水处理行业较早开始市场化运作，相对于自来水价格，污水价格更多采取市场定价方式。根据中国水网公布的最新数据，截至 2013 年 7 月，居民生活污水处理费排名前十的城市包括南京、苏州、上海等地，价格处于 1.3~1.5 元/吨之间。

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。

从定价模式来看，中国水价仍然由各地物价局举行价格听证会的方式决定，但是自来水价格正在逐步实现市场化调整。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，中国自来水价格也不断上涨。据 CEIC 统计数据，中国居民用水价格从 2001 年 1 月的 1.06 元/吨上升到 2013 年 1 月的 2.08 元/吨，年上涨幅度为 5.78%。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度，居民生活用水采用阶梯式水价制度。

从全球角度看，中国水价远远低于国际水平。水费支出占居民可支配收入的比重（以下简称水费收入比）是世界上最主要的水价衡量指标之一。全球范围内的水费收入比一般在 2%~5% 之间，原中国建设部在《城乡缺水问题研究》中明确指出，为促进公众节约用水，水费收入比达到 2.5%~3% 为宜。而从现状看，现行水价远未达到上述标准。以全国水价较高的北京市为例，其用水家庭支出占家庭收入的比重也仅为 1.8%，全国平均水平仅在 1% 左右，基本没有体现自来水的稀缺资源价值。

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

表 1 2013 年全国重点城市居民自来水价格

(单位:元/吨)

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	青岛	1.80
2	北京	2.96	20	沈阳	1.80
3	重庆	2.70	21	银川	1.80
4	石家庄	2.50	22	兰州	1.75
5	长春	2.50	23	福州	1.70
6	昆明	2.45	24	南京	1.68
7	宁波	2.40	25	上海	1.63
8	哈尔滨	2.40	26	郑州	1.60
9	呼和浩特	2.35	27	海口	1.60
10	太原	2.30	28	合肥	1.55

11	大连	2.30	29	长沙	1.53
12	深圳	2.30	30	南宁	1.48
13	济南	2.25	31	乌鲁木齐	1.36
14	西安	2.25	32	杭州	1.35
15	贵阳	2.00	33	西宁	1.30
16	广州	1.98	34	南昌	1.18
17	成都	1.95	35	武汉	1.10
18	厦门	1.80			

资料来源：相应城市物价网、政府网及新闻门户网站。

注：该表自来水价格不含污水处理费。

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。

2013年，佛山全市扩建污水处理厂1间，新增污水处理能力0.5万吨/日，城镇污水处理率达到88.94%全市城镇生活垃圾无害化处理率达到98%。

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年供水保障等率达到97%。

总体看，随着水价改革和城市管网等基础设施建设的推进，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。2013年，中国石油表观消费量达到4.88亿吨，同比增长2.60%；成品油表观消费量2.86亿吨，同比增长3.40%；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1631亿立方米，增长12.85%，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。

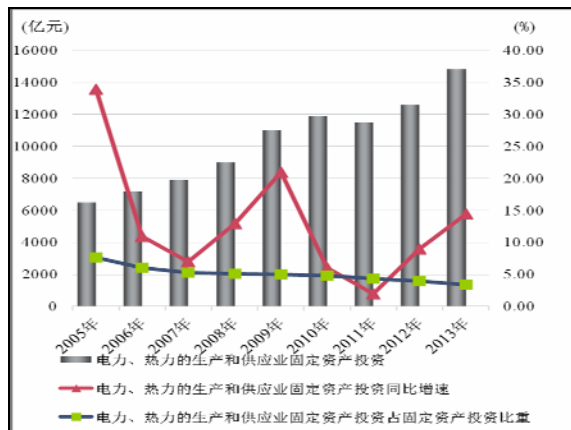
总体来看，燃气业市场化进程正在加快，天然气资源的开发、建设和利用，使城市燃气

的发展进入一个新的发展时期。

(3) 电力行业

2004 年~2013 年电力行业投资规模不断扩大,但由于近年来电力项目审批放缓,在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。2013年,全国固定资产投资(不含农户)为 436528 亿元,增速延续回落态势,名义增长 19.6% (扣除价格因素实际增长 19.2%)。其中,电力、热力生产和供应业完成投资 14823 亿元,同比增长 14.5%,增速增加 4.1 个百分点;在固定资产投资总额中占比稳中有降,为 3.40%。

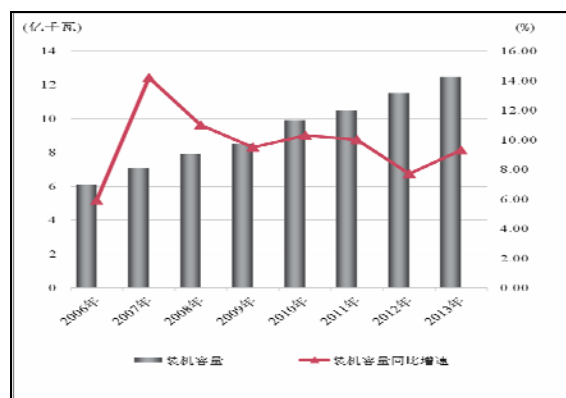
图1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报
注: 从2011年开始, 固定资产投资统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元, 因此2011年全社会固定资产投资绝对数与2010年不可比, 但比上年增速是按可比口径计算的。同时, 月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业组织, 并定义为“固定资产投资 (不含农户)”。

2013年, 全国电力装机容量持续提升, 清洁能源装机占比延续增长态势。全年非化石能源发电新增装机5829万千瓦、占总新增装机比重提高至62%。截至2013年底, 全国发电装机容量首次超越美国位居世界第一、达到12.47亿千瓦, 同比增长9.2%。其中水电装机容量达到2.80亿千瓦, 同比增长12.3%, 占22.45%; 火电装机容量8.62亿千瓦, 同比增加5.7%, 占69.13%。

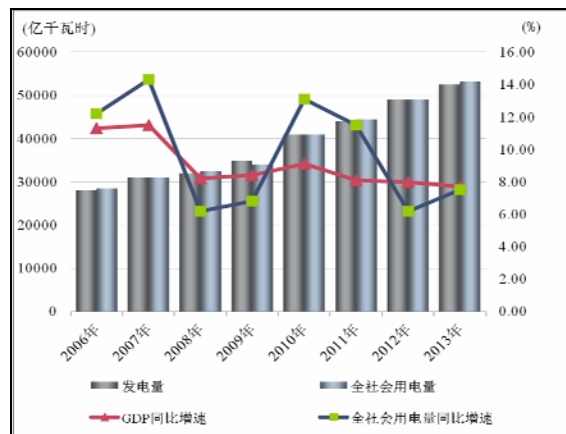
图2 2006~2013年中国发电装机容量变动情况



资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报

2013年, 全社会用电量为5.32万亿千瓦时、同比增长7.5%; 主要受宏观经济企稳回升的影响, 增速比上年提高1.9个百分点。分产业看, 第二产业用电量同比增长7.0%、同比提高2.8个百分点至73.55%。第三产业市场消费需求持续活跃, 用电量同比增长10.3%, 占11.79%。城乡居民用电量同比增长9.2%、占比提高0.19个百分点至12.76%。总体看, 2013年第二产业用电需求稳中有升, 第三产业和城乡居民用电延续高速增长。

图3 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报

燃煤作为火电行业的主要原料, 其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分, 因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。近年来, 煤炭价格变动剧烈。2010~2011年11月, 全国煤炭价格持续高位波动, 火电行业面临较大成本压力; 2012年, 全国煤炭均价呈快速回落趋势, 并延续至2013年

三季度，2013年9月环渤海动力煤价为546元/吨，较2012年底下降13.88%。2013年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平，2013年底为631元/吨，同比下降0.47%。进入2014年，煤炭市场低迷，煤价持续下跌，2014年3月20日环渤海动力煤价为533元/吨，较2013年底下降15.53%。总体上，2012年至今煤炭价格的下滑趋势对缓解行业压力有一定的积极作用。

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，造成了发电企业的盈利大幅波动。2012年12月25日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》（以下简称“《意见》”），明确要求“建立电煤产运需衔接新机制；自2013年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制”。《意见》进一步完善了煤电联动机制，对建立电煤产运需衔接新机制、加强煤炭市场建设、推进电煤运输和电力市场化改革等方面均提出了指导性意见。2012年以来煤价高位回落，使得火电企业成本压力减轻，盈利水平明显回升。

基于2013年前三季度煤价的持续下行，2013年10月根据《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》（以下简称“《通知》”），国家发改委提出下调上海、江苏、浙江和广东等27省（区、市）燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，幅度在0.9分/千瓦时至2.5分/千瓦时，并明确表示提高上海和广东等8省（区、市）天然气发电上网电价，于9月25日起执行。此次电价下调导致火电行业盈利空间有所压缩，但行业整体盈利依然良好。

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时，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。

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《2013年广东国民经济和社会发展统计公报》数据，2013年，广东发电量3796.25亿千瓦时，增长4.7%。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。截至2013年12月底，佛山拥有35千伏及以上的变电站205座，共有110千伏及以上输电线路4107.371千米，供电量超520亿千瓦时。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运营商，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。
其他业务	--	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 2014 年 3 月底，公司拥有员工 4895 人，按照岗位构成划分，高级职称的占 2.25%，中级职称的占 10.30%；按照学历划分，本科及以上占 25.62%，高中（含中专）及以下占 74.38%。

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），2013 年补贴标准提高至 0.543-0.583 元/千瓦时（不含增值税）。根据《关于下达 2013 年第一季度燃气燃油加工费部分补贴资金安排计划的通知》（粤价[2013]201 号）及《关于不拨付 2013 年 1-6 月燃气燃油加工费补贴标准的通知》（粤财工[2013]442 号），广东省财政厅给予公司 2.47 亿元燃气补贴，已于 2014 年 5 月到位。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 万元/年污水处理费返还，5 年共计 3.79 亿元，即截至 2014 年 3 月底已收到污水处理费返还共 20825.57 万元。

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，自划入股权年份开始，公司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 12 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、各参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。2011~2013 年，公司主营业务收入稳步增长，电力、水务和燃气在公司 2013 年的主营业务收入收入中所占比例分别为 17.93%、18.77%和 62.19%，合计达 98.89%（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。

2011~2013 年，燃气板块在完成气源和设备更换工作后，收入和毛利率逐年增长；水务板块收入逐年增长，主要驱动因素为水务项目的陆续投产和水价调整，但毛利率持续下降，

主要由于自 2011 年 10 月起开始征收自来水价格调节基金以及项目建设成本上升所致；电力业务受上网电价与燃料价格倒挂、升级改造及煤炭价格波动等因素影响，电力板块出现亏损，收入和毛利率波动中有所上升；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。

2014 年 1-3 月，公司电力、水务和燃气板块收入均持续增长。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 1.67 亿元。随着“西气东输”工程推进，电力业务（不含恒益电厂）毛利率较 2013 年底有所提升；水务和气业贡献的收入仍是公司盈利支柱。

表 3 2011 年~2014 年 3 月公司主营业务收入及毛利率情况（万元，%）

项目	2011 年度			2012 年度			2013 年度			2014 年 1-3 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	73997.45	18.32	-38.72	113838.85	21.35	-14.94	101081.94	17.93	-16.31	16651.74	13.02	-11.43
水业	94975.70	23.51	40.26	99904.14	18.74	38.46	105823.69	18.77	35.94	25221.49	19.72	35.02
气业	256789.68	63.57	18.72	313292.68	58.77	20.75	350598.49	62.19	21.01	84636.88	66.18	25.56
其他	8192.53	2.03	45.06	8785.57	1.65	25.98	7273.41	1.29	37.84	1624.33	1.27	32.79
内部抵消	-29983.42	-7.42	--	-2726.98	-0.51	--	-988.50	-0.18	-16.18	-241.48		-22.38
合计	403971.94	100.00	15.18	533094.26	100.00	16.62	563789.03	100.00	17.40	127892.97	100.00	22.79

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）。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。

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610000万千瓦时，同比增长195.41%。2012年以来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，福能电厂最高发电补贴额度为48000万千瓦时/年，2012年补贴标准为0.543-0.573元/千瓦时（不含增值税），2013年补贴标准提高至0.543-0.583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，2012年、2013年全年实际完成48429.48万千瓦时、47758.92万千瓦时。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5.31元/立方米和3.68元/立方米，为控制成本，公司自主减低发电量，2013年完成47758.92万千瓦时。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5月份开始大部分使用西气，成本为3.198元/立方米。2014年1-3月公司发电量完成99431.76万千瓦时，为2013年全年的14.04%，发电量较少，主要由于一季度不是用电高峰期、以及恒益电厂机组检修所致。

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	2011年	2012年	2013年	2014年1-3月
福能电厂	36	83193.90	48429.48	47758.92	8301.76
恒益电厂	120	194710.20	610000.00	660554.00	91130.00
合计	156	277904.10	623630.48	708312.92	99431.76

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波动较大，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0.512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0.529元/千瓦时（含税）。根据省物价局文件2013年9月25日起在原上网电价0.529元/千瓦时（含税）的基础上增加脱硝电价0.002元/千瓦时（含税），减少直供电电价0.019元/千瓦时，即自2013年9月25日起，上网电价为0.512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）。2012年，广东省给予福能电厂燃料补贴1-3月、7-9月为0.543元/度（不含增值税）。2011~2013年，公司发电业务分别获得财政补贴收入3.62亿元、2.31亿元和2.47亿元（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。

2011~2013年，公司电力板块主营业务收入持续上升，分别为7.40亿元、11.38亿元和10.11亿元；恒益电厂投产带来的投资收益分别为0.20亿元、1.14亿元和1.64亿元。公司随着“西气东输”工程推进，毛利率波动中有所增长。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，2012 年 3 月恒益电厂 2×600MW 发电项目 2 号机组投产使用，以及随着西气东输的实现，未来公司电力板块的盈利能力有所改善。

（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 30 万立方米）、

沙口水厂（日供水能力 50 万立方米）、北江水厂（日供水能力 30 万立方米）等多家大型水厂，以及西南水厂、石塘水厂等中小型水厂，总供水总能力达 194 万立方米/日，约占佛山全市供水能力的 36%；供水管网总长度 5004.64 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，供水服务面积约 1812.60 平方公里，服务人口约 225.8 万，占佛山市的 31%。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。2013 年公司合计年供水量为 45820.56 万立方米，2014 年 1-3 月公司供水量为 10085.04 万立方米。

表5 公司现有水厂供水量

地区	水厂名称	2012 年供水量 (万立方米)	2013 年供水量 (万立方米)	2014 年 1-3 月供水量(万立方米)
禅城区	石湾水厂	8886.01	8479.74	1979.49
	沙口水厂	9775.79	10313.37	2255.67
	紫洞水厂	2840.26	2931.19	568.44
	新城区优质水厂	47.73	55.36	14.41
三水区	西南水厂	500.80	448.97	130.58
	石塘水厂	2455.66	2592.46	567.26
	北江水厂	8370.72	8898.58	1852.32
	六和水厂	38.32	38.06	9.30
西江水厂		3664.85	3804.98	794.76
金沙水厂		705.89	712.10	143.11
迳口水厂		141.99	144.50	31.13
高明水厂		4770.32	4776.77	1286.27
杨梅水厂		1511.37	1648.75	268.22
合水水厂		932.30	882.61	191.31
西安水厂		105.83	148.46	7.16
合计		44747.84	45820.56	10085.04

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、高明区西安、杨和共 10 间污水处理厂，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 2014 年 3 月底，公司日污水处理能力达 88 万立方米¹。2013 年和 2014 年 1-3 月，公司总污水处理量分别为 24862.67 万立方米和 5507.30 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	2012 年	2013 年	14 年 1-3 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
	汇之源南庄公司	--	2.5	2.5
	合计	81.5	84.0	84.0
处理量 (万立方米)	水业集团本部	16188.51	16168.01	3662.17
	汇之源驿岗公司	3317.88	3361.91	753.69
	汇之源大沥公司	529.26	405.54	41.28
	汇之源西樵公司	1731.10	1777.25	422.84
	汇之源城北公司	2950.37	3149.96	627.32
	合计	24717.12	24862.67	5507.30

资料来源：公司提供

水价方面，佛山市禅城区2013年1月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1.04元/立方米和1.42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；2014年3月，禅城区居民用水和工业用水价格分别为1.30元/立方米和1.82元/立方米。2013年1月，三水区居民用水和工业用水价格分别上调为1.48元/立方米和2.18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2014年3月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	1.98	3.46	3.46
深圳市	2.30	3.30	3.35
珠海市	1.74	2.15	1.64
汕头市	1.60	2.60	1.70
韶关市	0.89	1.10	1.10
惠州市	1.50	2.32	1.90
东莞市	1.40	1.70	1.70
中山市	1.60	1.80	1.80
江门市	1.34	2.15	1.58
佛山市	禅城	1.30	1.81
	南海	1.55	
	三水	1.48	2.40

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。南庄污水处理厂已正式运行，目前正在准备申请环保验收工作；南庄污水管配套管网工程-南庄大道污水管工程已于2014年5月底完工并通水，现正进行路面修复等收尾工作；南庄污泥厂的镇安、沙岗车间正进行功能性调试，南庄车间由于前期水量非常少，因此没有足够的泥量进行调试，城北车间由于规划报建原因，尚未动工。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。

2011~2013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。2013年和2014年1-3月，水务板块分别实现主营业务收入10.58亿元和2.52亿元，毛利率分别35.94%和35.02%。

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

¹ 88 万立方米每日包含高明杨和公司 1 万立方米每日，高明西安公司 3 万立方米每日，均为 2014 年 1 季度竣工但尚未运营的污水处理厂。

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2.3亿立方米/年，2013年供气量为2.1亿立方米/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。此外，高压管网公司于2012年与中石油签订了合同期2012年至2039年达产气量7.8亿方每年的西气合同；与中海油签订了五年的海气合同，合同期为2014年至2018年，每年合同量为1亿立方米。

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
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
2013	15.59	1.37	13.16	4.27	31.19	3.19
14年1-3月	3.86	1.41	2.58	2.66	8.86	2.97

资料来源：公司提供

截至2013年底，公司已铺设高压供气管网约150公里，中低压管网1286公里，较2012年底分别增长35.58%和19.63%；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385613万户、工商业管道气客户2124户，管网供应能力达310万吨/年，较2012年底增长216.33%。

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。

2013年，气业公司实现管道天然气销量569728.38吨，较2012年增长19.74%；汽车燃气销量26497.88吨，较2012年下降8.16%；管道液化（石油）气销量1945.97吨和瓶装液化（石油）气销量26219.54吨，均较2012年有所下降，主要是由于管道天然气逐步取代液化气导致。

2014年1-3月，气业公司实现管道天然气销量145725.27吨，汽车燃气销量6447.37吨；管道液化（石油）气销量253.1吨和瓶装液化（石油）气销量4745.10吨。

表9 城市燃气业务主要经营数据

燃气经营数据	2011年	2012年	2013年	2014年1-3月
管网距离（公里）	518	1186	1436	1452
管道天然气供应能力（万吨）	44	60	310	310
管道天然气销量（吨）	412049.64	475794	569728.38	145725.27
管道液化（石油）气销量（吨）	11315.54	8647.14	1945.97	253.10
汽车燃气销量（吨）	20313.97	28852.00	26497.88	6447.37
瓶装液化（石油）气销量（吨）	37998.30	28753.69	26219.54	4745.10

资料来源：公司提供

项目建设方面，截至2013年底，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88.89%；管线计划工作量115公里，累计完成106.00公里，占工作量92.17%。芦苞门站19.60公里管线已于2013年8月28日通气，其余工程只剩余明城门站接收撬和大良至均安8公里线路工程，将在2014年底完成。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。

2013年集团控股的高压管网公司与中海油气电集团签订了为期五年每年合同量1亿立方米的海气合同，自2014年1月1日起供气。现阶段公司正与中海油商谈达产年合同量达10亿立方米的天然气采购合同，争取近期签订原则协议。

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2013年底，公司管理的物业面积共有16.76万平方米，其中经营性物业资产面积为15.71万平方米，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，2013年为93.79%（包含土地）。

3. 经营效率

2011年~2013年，公司销售债权周转次数和存货周转次数波动中有所上升、总资产周转次数呈上升趋势，三年平均值分别为10.73次、15.96次、0.38次，2013年分别为10.47次、16.07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28.84亿元，至2014年3月底已投资25.06亿元；公司拟续建项目总投资34.15亿元，2014-2016年拟投入4.46亿元。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2014年3月底公司主要在建项目

序号	在建项目名称	总投资(亿元)	截至2014年3月已投资额(亿元)	2014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	12.13	0.31
2	佛山市禅城区天然气利用二期工程	1.73	0.60	0.15
3	佛山市三水区天然气利用工程	2.86	2.58	0.36
4	佛山市高明区管道燃气一期工程	1.63	1.00	0.05
5	高要市管道天然气项目一期工程	1.76	1.74	0.25
6	广东省云浮市佛山(云浮)产业转移园(滨江新城)燃气工程	1.13	0.13	0.21
7	南雄市管道燃气工程	0.98	0.46	0.06
8	佛山市顺德区管道燃气工程	4.53	4.67	0.13
9	石湾水厂取水口迁移应急保障工程	0.97	0.69	0.05
10	季华路升级改造工程	0.25	0.18	
12	南庄污水管网工程	1.68	0.88	
合计		28.84	25.06	1.57

资料来源：公司提供

表11 截至2014年3月底公司主要拟续建项目

序号	拟建项目名称	总投资(亿元)	2014年计划投资额(亿元)	2015年计划投资额(亿元)	2016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	0.10	2.00	2
2	佛山市天然气高压管网三期工程	6.51	0.15	--	--
3	佛山市三水区天然气利用二期工程	2.94	0.21	--	--
合计		34.15	0.46	2.00	2.00

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 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；2012~2013 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 2014 年一季度财务数据未经审计。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，佛山市顺德区港华燃气有限公司及广东粤港能源发展有限公司有限公司纳入合并报表范围。2013 年，佛山综合能源(公控)有限公司纳入合并报表范围，公司将所持有的佛山市视通宽带网络有限公司 60%

股权转让给广东省广播电视网络股份有限公司、将佛山市佛威精密仪器有限公司 51%股权转让给佛山南海中南机械有限公司，故不再纳入合并范围。公司合并范围变化对财务数据可比性有一定影响。

截至2013年底，公司(合并)资产总额合计146.89亿元，所有者权益(含少数股东权益15.38亿元)50.95亿元。2013年，公司实现营业收入57.11亿元，利润总额5.98亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司(合并)资产总额合计 151.36 亿元，所有者权益(含少数股东权益 15.98) 51.78 亿元。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.88 亿元，利润总额 1.39 亿元。

2. 资产质量

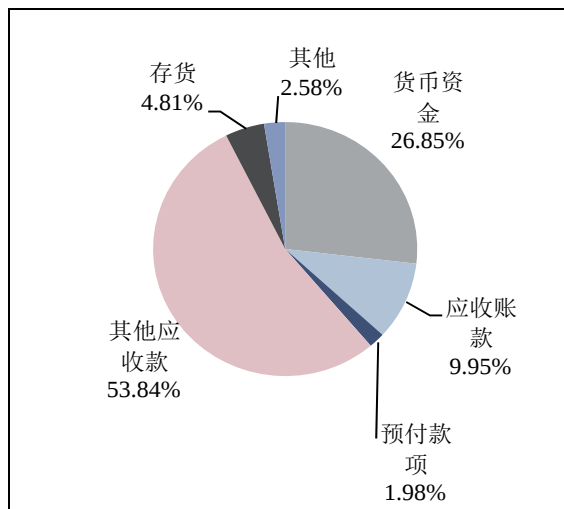
2011~2013 年，公司资产总额不断增长，年均增长 4.58%，主要来自其他应收款、长期

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 2014 年 3 月底，公司资产总额合计 151.36 亿元，其中流动资产占 38.96%、非流动资产占 61.04%。

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产持续下降，年均减少 3.63%，减少主要来自货币资金。流动资产中以其他应收款、货币资金、应收账款、存货和预付账款为主（参见图 4），截至 2013 年底，公司流动资产总额为 54.12 亿元。

图 4 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司货币资金波动下降，三年复合下降 22.15%。截至 2013 年底，公司货币资金 14.53 亿元，同比上升 14.34%，主要是由于公司 2013 年发行 5 亿元非公开定向债券、3 亿元短期融资券和 5 亿元中期票据所致。公司货币资金以银行存款为主（占 98.84%）。

2011~2013 年，公司其他应收款波动中有所上升，年均增长 6.47%。截至 2013 年底，其他应收款余额 29.92 亿元，公司共计提 0.79 亿元坏账准备，其他应收款净额为 29.13 亿元，主要为公司与关联企业和政府单位的往来款。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 8.35 亿元、佛山市路桥建设有限公司 6.00 亿元、佛山市建设开发投资有限公司 3.41 亿元、香港佛山发展有限公司 2.74 亿元及佛山市禅城区国土城建和水务局 2.01 亿元。

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。

表 12 2013 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	27.90
2	佛山市路桥建设有限公司	1-2 年	20.05
3	佛山市建设开发投资有限公司	3 年以上	11.41
4	香港佛山发展有限公司	3 年以上	9.15
5	禅城区国土城建和水务局	3 年以内	6.70
合计			75.21

资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司应收账款波动上升，三年复合增长 28.73%。2013 年公司应收账款净额 5.38 亿元，同比下降 1.88%，应收账款前五名客户金额合计 2.37 亿元，占比 43.99%，账龄均在 1 年以内。应收账款前五名单位分别为禅城区国土城建和水务局、佛山市南海燃气有限公司、佛山市豪帮陶瓷有限公司、佛山市永航陶瓷有限公司、佛山市三水区国有资产投资管理有限公司。

2011~2013 年，公司预付账款持续下降，年均减少 37.41%。截至 2013 年底，公司预付账款为 1.07 亿元，主要为非关联方的预付燃料款。预付款项前 5 名单位分别为广东省六建集团有限公司、扶西市场、澳大利亚富隆国际酒业有限公司、圣皮尔精品葡萄酒（上海）有限公司深圳分公司、山西易高煤层气有限公司，合计占比 58.53%；预付账款账龄在 1 年以内的占比 58.59%。

2011~2013 年，公司存货波动中有所增长。截至 2013 年底，公司存货净额为 2.60 亿元，同比下降 19.90%，主要由于库存商品下降所致。其中原材料占 41.68%、库存商品占 11.71%、开发产品及开发成本占 19.07%、工程施工占 20.10%。公司对库存商品计提跌价准备 0.16 亿元。

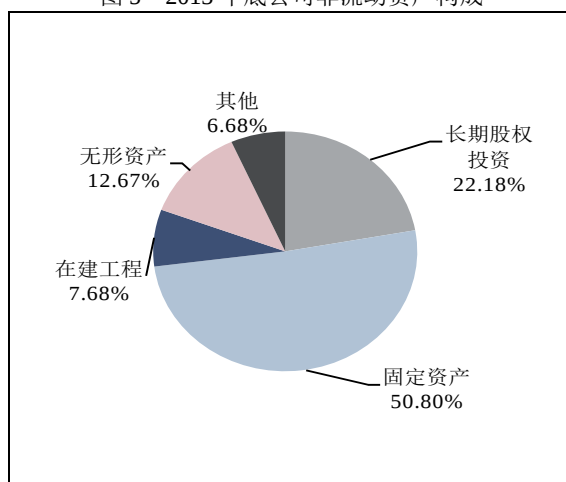
2011~2013 年，公司其他流动资产快速增长

长，年均增长 465.27%。截至 2013 年底，公司其他流动资产为 1.32 亿元，主要为增值税红字余额转列。

非流动资产

2011~2013 年，随着公司项目建设投入和部分项目完工，非流动资产快速增长，年均增速为 10.47%，主要来自长期股权投资和固定资产的增长。截至 2013 年底，公司非流动资产合计 92.78 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 5 2013 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司长期股权投资持续增加，年均增长 13.14%，主要是采用权益法核算被投资单位所有者权益增加，导致长期股权投资出现增长。截至 2013 年底，长期股权投资为 20.58 亿元，同比增长 12.58%，主要是对恒益电厂、广东珠海金湾液化天然气有限公司等企业的增资所致。

2011~2013 年，随着电建、水务、气业投资部分项目完工，公司固定资产持续增长，年均增长 12.15%，截至 2013 年底，公司固定资产净值为 47.13 亿元，同比上升 5.84%，主要由于管道及管网建设完工转入导致；公司固定资产主要由房屋建筑物（占 18.27%）、机器设备（占 16.22%）、管道及管网（占 59.62%）构成。

2011~2013 年，公司在建工程波动中有所增长，三年复合增长 5.99%。截至 2013 年底，公司在建工程为 7.12 亿元，同比下降 1.57%，

主要的在建项目包括一期二阶段高压管道、市政管网工程等。

2011~2013 年，公司无形资产波动中有所增长，年均增幅为 3.82%，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 2013 年底无形资产账面价值 11.75 亿元，同比小幅下降 5.50%；其中 BOT 项目特许经营权为 7.75 亿元，占比 65.96%，土地使用权为 3.38 亿元，占比 28.791%。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额合计 151.36 亿元，较 2013 年底上升 3.04%；其中流动资产占 38.96%，非流动资产占 61.04%。截至 2014 年 3 月底，公司其他应收款上升至 32.96 亿元，较 2013 年底上升 13.12%，主要由于新增佛山市建设开发投资有限公司 3.20 亿元借款所致。

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

2011~2013 年，公司所有者权益年均增长 9.25%，增长主要来自于未分配利润和少数股东权益的增加。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 50.95 亿元，归属于母公司所有者权益合计 35.57 亿元，其中实收资本占 16.87%，资本公积占 63.38%，未分配利润占 18.25%。截至 2014 年 3 月底，所有者权益合计 51.78 亿元，较 2013 年底增长 1.64%，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。

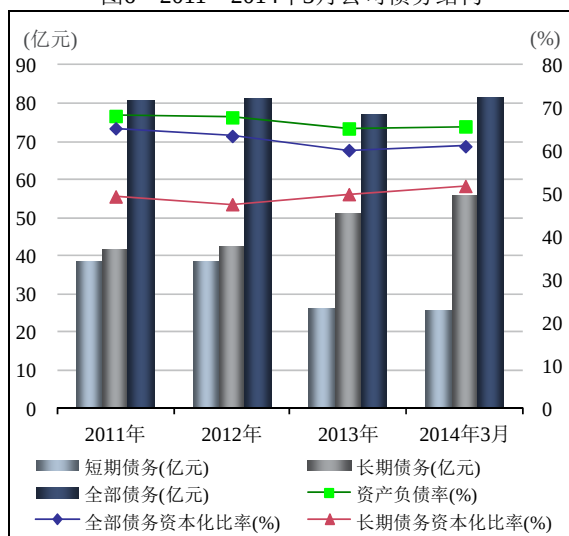
2011~2013 年，公司负债总额波动中有所增长，年均增长 2.34%，增长主要来自流非流动负债的增加。由于公司在 2013 年发行 5 亿元非公开定向债券和 5 亿元中期票据，公司非流动负债占比有所提高。截至 2013 年，公司负债总额为 95.94 亿元，其中流动负债占 46.00%、非流动负债占 54.00%，公司负债以非流动负债

为主。

2011~2013 年，公司流动负债波动中有所下降，年均下降 5.73%。截至 2013 年底，公司流动负债为 44.13 亿元，同比下降 20.23%，主要是短期借款和其他流动负债下降所致；流动负债主要由短期借款（占 45.85%）、其他流动负债（占比 13.23%）、应付账款（占 11.50%）和其他应付款（占 10.62%）组成。

截至 2013 年底，公司短期借款 20.24 亿元，同比下降 19.24%，主要由于公司 2013 年公司发行 5 亿元中期票据，偿还部分银行借款所致；截至 2013 年底，公司其他应付款 4.69 亿元，同比下降 16.50%，主要为应付燃第二水源基建款、禅城区污水处理费、佛山市轨道交通发展有限公司股权转让款等；截至 2013 年底，公司其他流动负债 5.84 亿元，同比下降 42.57%，主要由于归还非公开定向债 5.00 亿元所致。

图6 2011~2014年3月公司债务结构



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司非流动负债持续稳定增长，年均增长 11.14%，主要来自于应付债券（2013 年发行 5 亿元非公开定向债券和 5 亿元中期票据）的增长。截至 2013 年底，公司非流动负债总额为 51.81 亿元，其中长期借款占 53.23%、应付债券占 34.47%、长期应付款占 6.83%。截至 2013 年底，公司长期借款 27.58 亿元，同比下降 7.16%，主要以质押抵押借款

（占 40.16%）、保证借款（占 38.08%）和信用借款（占 21.76%）为主；截至 2013 年底，公司应付债券 17.86 亿元，同比上升 125.55%，主要为公司 2011 年 11 月发行的 8.00 亿元企业债券、2013 年 7 月发行的 5.00 亿元中期票据和 2013 年 3 月发行的 5.00 亿元非公开定向债；截至 2013 年底，公司长期应付款 3.54 亿元，同比下降 23.58%，主要为融资租赁款；截至 2013 年底，公司其他非流动负债 2.00 亿元，为理财直接融资工具。

2011~2013 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 2013 年底，公司有息债务规模为 77.25 亿元（计入其他流动负债的 3.00 亿元短期融资券、长期应付款中的融资租赁款和其他非流动负债中的理财直接融资工具 2.00 亿元已分别调整至短期债务和长期债务）。从债务指标看，截至 2013 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 50.00%、60.26%和 65.31%，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。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额 99.58 亿元，较 2013 年底增长 3.79%，主要源于其他流动负债（主要为公司 2014 年 3 月发行的第一期短期融资券“14 公控 CP001”3 亿元）和应付债券的增长。公司负债中，流动负债和非流动负债分别占 42.92%和 57.08%，构成较 2013 年底变化不大；公司全部债务 81.59 亿元，较 2013 年底增长 5.62%，其中短期债务和长期债务分别占 31.51%和 68.49%。截至 2014 年 3 月底，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 2013 年底有所上升，分别为 65.79%、61.17%和 51.90%；公司债务负担有所增加。

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。2011~2013年，公司营业收入快速增长，年均复合增长18.30%。2013年，公司实现营业收入57.11亿元，同比增长6.17%。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5.58%，公司营业利润率呈上升趋势，三年分别为14.75%、16.61%和17.10%。

2011~2013年，经营规模及债务规模的扩大使公司期间费用有所增长。近三年，公司期间费用占营业收入的比重分别为19.64%、17.69%和16.37%，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。

2013年公司营业利润大幅增长，主要系公司实现投资收益3.32亿元，较上年增加1.03亿元，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3.87亿元、2.69亿元和3.14亿元，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。

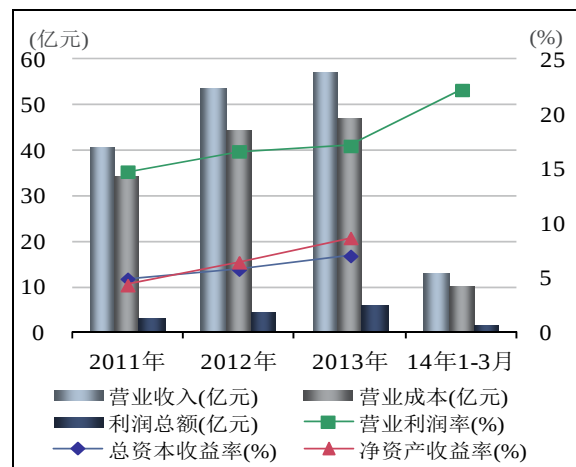
2011~2013年，公司利润总额分别为2.91亿元、4.51亿元和5.98亿元，年均复合增长43.21%，同期EBITDA也随之增长。从利润结构分析，营业外收入为利润总额的最主要来源，其次为投资收益；2013年公司资产减值损失1.12亿元，主要为坏账损失和长期股权投资减值损失。

从公司主要盈利指标来看，2011~2013年，公司总资本收益率和净资产收益率波动增长。2013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2012年有所增长，2013年两

项指标分别为7.03%、8.67%。

2014年1~3月，公司实现合并营业收入12.88亿元，较上年同期增长19.90%，电力、水务和气业板块收入均较去年同期有所增长。公司水务和燃气板块收入分别占2014年一季度主营业务收入的19.72%和66.18%。2014年1~3月，公司实现营业收入12.88亿元，利润总额为1.39亿元（其中营业外收入为0.48亿元），营业利润率继续上升至22.23%。

图7 2011~2014年3月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

2011~2013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2013年底，流动比率和速动比率分别为122.62%和116.73%；2014年3月底分别上升至137.96%和131.77%。由于经营活动获现能力良好，2011~2013年，公司经营现金流动负债比分别为18.07%、16.48%和29.53%。截至2014年3月底，公司现金类资产为15.51亿元，为短期债务的0.60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。

2011~2013 年,公司 EBITDA 分别为 11.10 亿元、12.75 亿元和 14.55 亿元。EBITDA 利息倍数基本略有上升,近三年分别为 2.51 倍、2.77 倍和 3.02 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 7.25 倍、6.36 倍和 5.31 倍,EIBTDA 对债务覆盖能力逐步提高。

截至2014年3月底,公司对外担保16.20亿元,担保比率为31.28%,系对佛山市路桥建设有限公司(占92.59%)、佛山市铁路投资建设集团有限公司(占7.41%)提供的担保,目前该公司经营情况正常,但对外担保比率过高,公司存在一定的或有负债风险。

截至 2014 年 3 月底,公司获得 109.10 亿元的银行授信额度,未使用授信额度 41.32 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2014年6月9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2014年6月9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。

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。

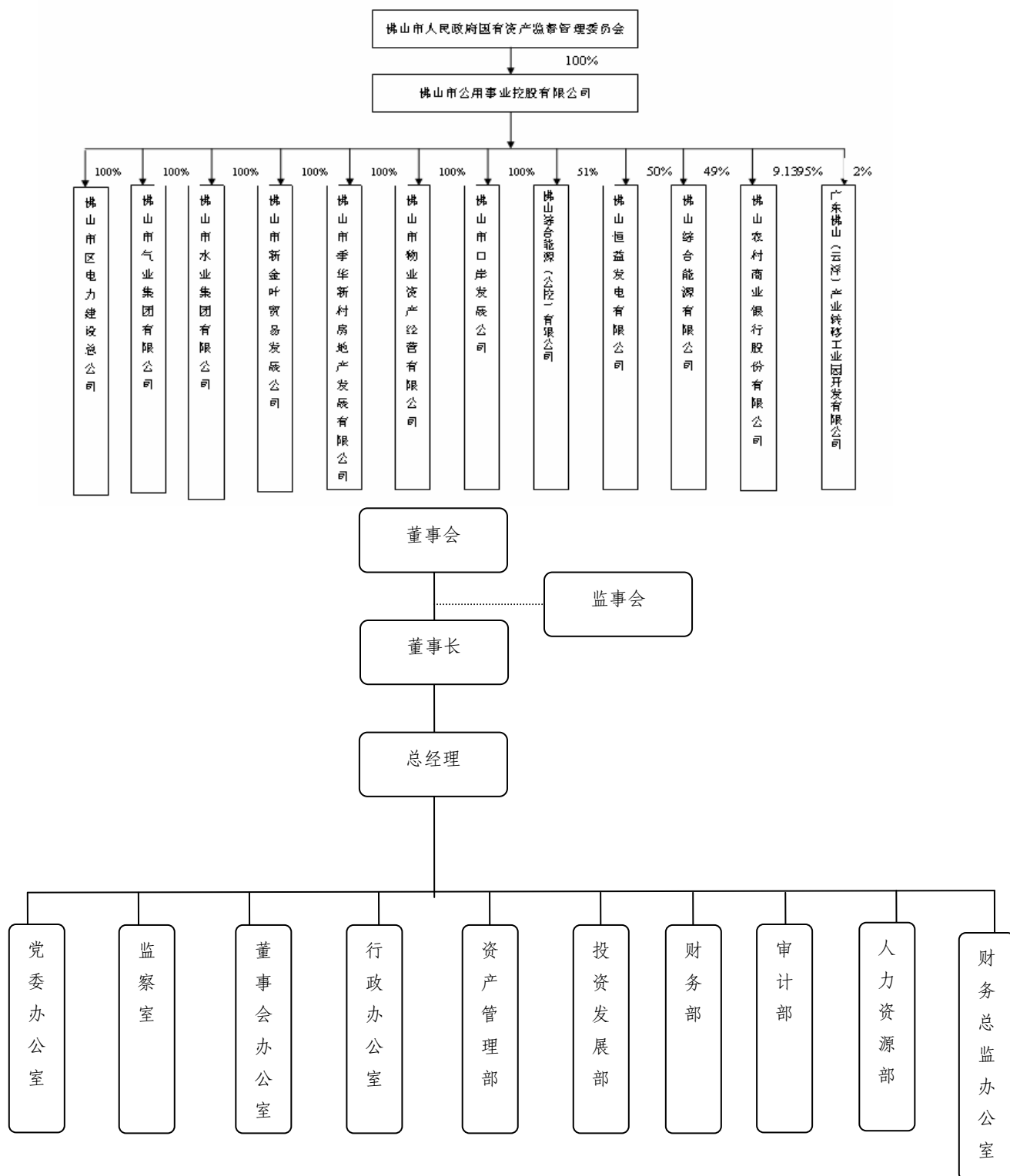
公司近年资产规模快速增长,资产结构保持稳定;但由于投资规模增加,公司债务负担加重,对外融资需求上升。未来规划项目建成后,公司在电力、水务、燃气等主业方面的区域优势将更加明显,盈利能力有望提高。

综合来看,公司主体长期信用风险很低。

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

附件 1 公司股权结构图及组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.97	12.73	14.55	15.51
资产总额(亿元)	134.29	144.93	146.89	151.36
所有者权益(亿元)	42.69	46.51	50.95	51.78
短期债务(亿元)	38.72	38.75	26.30	25.71
长期债务(亿元)	41.77	42.35	50.95	55.88
全部债务(亿元)	80.49	81.09	77.25	81.59
营业收入(亿元)	40.80	53.79	57.11	12.88
利润总额(亿元)	2.91	4.51	5.98	1.39
EBITDA(亿元)	11.10	12.75	14.55	--
经营性净现金流(亿元)	8.97	9.12	13.03	1.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.05	12.28	10.47	--
存货周转次数(次)	15.98	15.75	16.07	--
总资产周转次数(次)	0.33	0.39	0.39	--
现金收入比(%)	110.45	108.11	114.92	110.98
营业利润率(%)	14.75	16.61	17.10	22.23
总资本收益率(%)	4.94	5.78	7.03	--
净资产收益率(%)	4.35	6.44	8.67	--
长期债务资本化比率(%)	49.46	47.66	50.00	51.90
全部债务资本化比率(%)	65.34	63.55	60.26	61.17
资产负债率(%)	68.21	67.91	65.31	65.79
流动比率(%)	117.34	101.91	122.62	137.96
速动比率(%)	112.50	96.04	116.73	131.77
经营现金流动负债比(%)	18.07	16.48	29.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.51	2.77	3.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.25	6.36	5.31	--

注：1. 计算短期债务、长期债务、全部债务以及相关指标过程中，已将其他流动负债中的短期融资券及非公开定向债、长期应付款中的融资租赁款和其他非流动负债纳入短期债务、长期债务和全部债务中核算；

2. 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-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
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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
 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 4 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，联合资信有权终止信用等级。

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。

