

信用等级公告

联合[2015] 436 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及其拟发行的 2015 年度第一期中期票据的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⁺

佛山市公用事业控股有限公司

2015 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一五年五月二十五日

佛山市公用事业控股有限公司

2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 4 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行借款、补充运营资金

评级时间: 2015 年 5 月 25 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	144.93	146.89	172.18	173.04
所有者权益(亿元)	46.51	50.95	55.84	55.43
长期债务(亿元)	42.35	50.95	49.81	50.22
全部债务(亿元)	81.09	77.25	86.60	86.32
营业收入(亿元)	53.79	57.11	59.98	13.26
利润总额(亿元)	4.51	5.98	7.56	0.93
EBITDA(亿元)	12.75	14.55	17.04	--
经营性净现金流(亿元)	9.12	13.03	9.52	2.63
营业利润率(%)	16.61	17.10	18.65	21.51
净资产收益率(%)	6.44	8.67	10.73	--
资产负债率(%)	67.91	65.31	67.57	67.97
全部债务资本化比率(%)	63.55	60.26	60.80	60.90
流动比率(%)	101.91	122.62	125.07	127.10
全部债务/EBITDA(倍)	6.36	5.31	5.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.77	3.02	3.17	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.19	3.64	4.26	--

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. 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

侯煜明 李毅婷

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 月份的投产以及近年来煤炭价格持续下降,公司电力业务投资收益持续增加。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持续而稳定的支持,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。

公司经营活动现金流以及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较好。基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 佛山市经济快速增长、财政实力不断增强,公司外部发展环境良好。
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。
5. 公司经营活动现金流以及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较好。

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. 公司其他应收款快速上升，对资金形成占用，存在一定的回收风险。
4. 公司短期债务规模有所增加，存在一定短期偿债压力。

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 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。公司由佛山市人民政府授权经营，佛山市国资委实施监管。截至2015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，经营范围为：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2015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（以下简称“电建公司”）、佛山市气业集团有限公司（以下简称“气业公司”）、佛山市水业集团有限公司（以下简称“水业公司”）、佛山市物业资产经营有限公司（以下简称“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和佛山综合能源（公控）有限公司。

截至2014年底，公司合并资产总额为172.18亿元，所有者权益合计为55.84亿元（其中少数股东权益16.87亿元）。2014年，公司实现营业收入59.98亿元，利润总额7.56亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额为173.04亿元，所有者权益合计为55.43亿元（其中少数股东权益16.38亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入13.26亿元，利润总额0.93亿元。

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、本期中期票据概况

公司2013年注册额度为9亿元中期票据，已于2013年7月22日发行5亿元5年期“13公控MTN001”，本期拟发行4亿元的中期票据（以下简称“本期中期票据”），债券期限为5年，采用固定利率形式。本期中期票据采用单利按年计息，在存续期内每年付息一次，到期一次还本。本期中期票据募集资金中2亿元将用于偿还银行借款，2亿元用于补充公司运营资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额

264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑

作用。

四、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. 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《2014 年国民经济和社会发展统计公报》，2014 年全年水资源总量 28370 亿立方米；年末全国 609 座大型水库蓄水总量 3663 亿立方米，比上年末蓄水量增加 7.0%。全年总用水量 6220 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 1.0%，农业用水增长 0.1%，生态补水增长 0.6%。人均用水量 456 立方米，比上年增长 0.1%。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 2014 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 12896 万立方米，比上年末增长 3.5%；城市污水处理率达到 90.2%，比上年末提高 0.8 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。

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 and 厂家协议确定，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 2014 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	长春	3.80	20	沈阳	1.80
3	北京	3.64	21	银川	1.80
4	成都	2.94	22	兰州	1.75
5	重庆	2.70	23	福州	1.70
6	石家庄	2.50	24	南京	1.68
7	昆明	2.45	25	上海	1.63
8	宁波	2.40	26	郑州	1.60
9	哈尔滨	2.40	27	海口	1.60
10	呼和浩特	2.35	28	南昌	1.58
11	太原	2.30	29	合肥	1.55
12	大连	2.30	30	长沙	1.53
13	深圳	2.30	31	武汉	1.52
14	济南	2.25	32	南宁	1.48
15	西安	2.25	33	乌鲁木齐	1.36
16	贵阳	2.00	34	杭州	1.35
17	广州	1.98	35	西宁	1.30
18	厦门	1.80			

资料来源：相应城市物价局、政府网、新闻门户网站及中国水网。
注：该表自来水价格不含污水处理费，阶梯水价表中为第一阶梯价格。

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。

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%。2014 年，城镇污水处理率达到 93.99%。

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的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，为改善水资源现状，保障民众用水质量，“十二五”期间环保政策要求提高饮用水和污水的处理标准，饮用水新国标已经于 2012 年 7 月份正式启用，这需要加大水务行业投资，对现有的供水设施和污水处理设施进行

改造，有望对水务行业形成长期推动，同时未来水价改革将成为中国价格改革的重点之一，这将为水务行业创造更为可观和稳定的盈利空间，水务行业的利润率有望提升。

（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。自2014年9月1日起，广东省天然气最高门站价格开始执行2.86元/立方米。根据粤发改价格函[2015]1043号文，广东省非居民用天然气最高门站价格将由2.86元/立方米调整为2.88元/立方米，2015年4月1日前已供气城市的居民用气到广东省的门站价格和广东省天然气管

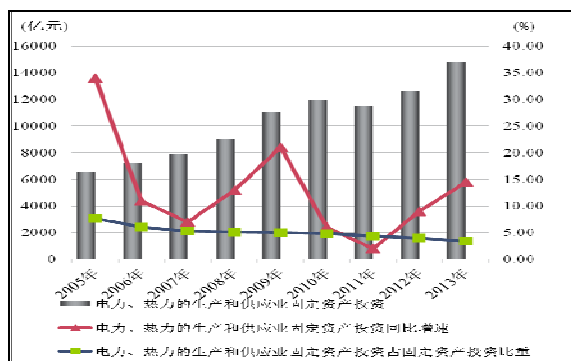
网公司的门站价格此次不作调整；2015 年 4 月 1 日后新增用气城市居民用气到广东省的门站价格为 2.88 元/立方米，广东省天然气管网公司销售给各地的门站价格为 3.12 元/立方米。

总体来看，中国燃气需求旺盛，随着燃气价改的推进，燃气业市场化进程的加快和对天然气资源的开发与利用，燃气行业将进入快速发展通道。

（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；在固定资产总投资额中占比稳中有降，为 3.40%。2014 年 1~10 月，电力、热力生产和供应业完成投资 14159.78 亿元，同比增长 19.80%。

图 1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



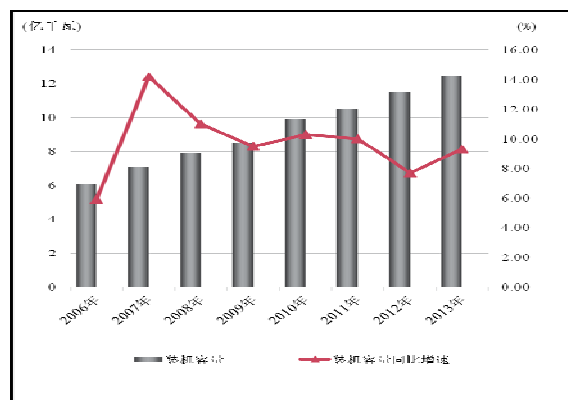
资料来源：wind 资讯、中电联电力工业统计快报

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单位，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

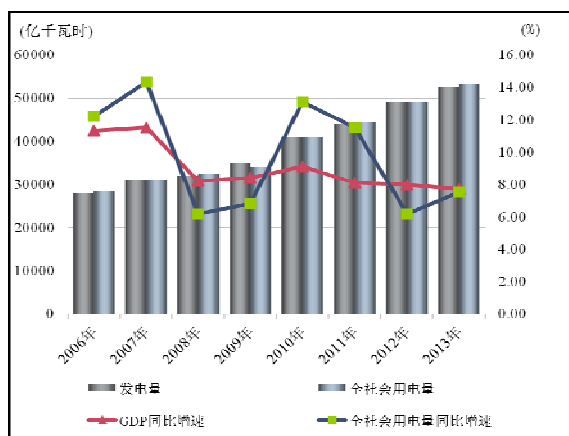
2013 年，全社会用电量为 5.32 万亿千瓦时、同比增长 7.5%；主要受宏观经济企稳回升的影响，增速比上年提高 1.9 个百分点。分产业看，第二产业用电量同比增长 7.0%、同比提高 2.8 个百分点至 73.55%。第三产业市场消费需求持续活跃，用电量同比增长 10.3%，占 11.79%。城乡居民用电量同比增长 9.2%、占比提高 0.19 个百分点至 12.76%。

2014 年 1~10 月，全国电力供需形势总体宽松，全社会用电量 45484 亿千瓦时，同比增长 3.8%，增速比上年同期回落 3.6 个百分点；从产业的用电量增速看，第一产业增速同比提高 1.6 个百分点，第二产业增速同比回落 2.8 个百分点、第三产业增速同比回落 4.6 个百分点，城乡居民生活用电量增速同比回落 8.1 个百分点。总体看，2013 年用电需求稳中有升，进入 2014 年以来用电量增速有所减缓。

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。

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

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。

2013 年 10 月国家发改委发布《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》，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（其中江苏省下调幅度为

2.50 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。2014 年 8 月，根据《关于疏导环保电价矛盾有关问题的通知》，全国燃煤发电企业标杆上网电价平均降低 0.0093 元/千瓦时，其中山西、蒙西、江苏、浙江、湖北、河南、江西、广东和海南等 9 省（区）降幅超过 1 分/千瓦时（其中江苏为 1.1 分/千瓦时）。该电价空间重点用于对脱硝、除尘环保电价矛盾进行疏导，2014 年 9 月 1 日开始施行。上述措施的推行将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。2015 年 3 月 15 日，中共中央国务院发布《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（中发[2015]9 号），提出深化电力体制改革为市场经济改革方向，从中国国情出发，全面实施国家能源战略，通过改革，建立健全电力行业“有法可依、政企分开、主体规范、交易公平、价格合理、监管有效”市场体制，降低电力成本、理顺价格形成机制，逐步打破垄断、有序放开竞争性业务，实现供应多元化，调整产业结构，提升技术水平、控制能源消费总量，提高能源利用效率、提高安全可靠水平，促进公平竞争、促进节能环保。近期推进电力体制改革的重点主要为推进电价改革，理顺电价形成机制；推进电力交易体制改革，完善市场化交易机制；建立相对独立的电力交易机构，形成公平规范的市场交易平台；推进发用电计划改革，更多发挥市场机制的作用；稳步推进售电侧改革，有序向社会资本放开售电业务；开放电网公平接入，建立分布式电源发展新机制；加强电力统筹规划和科学监管，提高电力安全可靠水平。

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《2014 年广东国民经济和社会发展统计公报》数据，2014 年，广东发电量 3869.79 亿千瓦时，增长 1.0%。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 2014 年 9 月底，佛山拥有 35 千伏及以上的变电站 206 座，共有 110 千伏及以上输电线路 4154.77 千米。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。

2. 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 2014 年底，全市常住人口为 735.06 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 2014 年佛山市统计公报数据，2014 年全市生产总值 7603.28 亿元，比上年增长 8.6%。其中第一产业增加值 142.47 亿元，增长

2.6%；第二产业增加值 4687.02 亿元，增长 9.4%；第三产业增加值 2773.80 亿元，增长 7.6%。全年城镇居民人均可支配收入 35140 元，比上年增长 9.1%；全年固定资产投资 2612.45 亿元，比上年增长 15.0%；全年进出口总额 688.18 亿美元，比上年增长 7.6%。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。2014 年地方公共财政预算收入 500.73 亿元，增长 14.27%。全市公共财政预算支出 524.94 亿元，上解省支出 36.32 亿元，提取水利基金 3.68 亿元，增设预算周转金 0.11 亿元，安排预算稳定调节金 16.45 亿元，结转下年支出项目 95.52 亿元。实现收支平衡，并有结余。

根据 2015 年佛山市《政府工作报告》，2015 年将打造珠江西岸先进装备制造产业带机遇，加快产业转型升级，大力实施创新驱动发展战略，促进金融科技产业深度融合，把握建设珠三角世界级城市群机遇，全面提升佛山城市价值和竞争力。实施城市升级两年延伸计划，推动城市升级向乡村和社区延伸。实施百村升级计划，推进 30 个特色古村落活化、30 个城中村（旧社区）改造和 48 个新农村建设。加强基础设施建设。加快推进广佛环线（佛山西站—广州南站）、佛肇城际线建设，配合广州地铁 7 号线延伸线、广佛江珠线前期工作，尽快启动广佛环线（佛山西站—白云机场）、肇顺南城际等项目。推动轨道二号线一期工程、南海新型交通系统建设，启动轨道三号线建设准备。加快建设佛山西站、佛山新城交通枢纽中心等项目。推进高速路网中广明高速广州段、广中江高速顺德段、佛清从高速南段等建设，加快市域路网中魁奇路东延线二期、岭南大道南延线、汾江路南延线、海五路西延线等建设。积极开展佛山新机场建设可行性研究。加强能源、水利、通信、电网建设。推进 220 千伏顺德奎福输变电站等项目建设，推动光纤入户工

程，加快新能源汽车充电桩建设。此外，佛山市将加大“三旧”改造力度，完善“三旧”改造政策，充分调动社会资本参与改造的积极性。

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。

五、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

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 2014 年底，公司计入合并范围的全资和控股子公司 46 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 39% 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 78% 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。

公司总经理肖峰雷先生，出生于 1969 年，获得博士学位；1992 年 7 月至 1994 年 4 月在中国航空技术进出口广州公司从事会计工作；1994 年 5 月至 2003 年 12 月在广发证券公司工作，历任广发证券北京营业部财务部经理、广发证券广州天河营业部总经理、广发证券财务总部总经理；2004 年 1 月至 2007 年 3 月在香港集团工作，任总裁助理兼财务总监；2007 年 6 月至 2007 年 12 月在广东锦龙股份有限公司工作，任证券事务顾问；2008 年 5 月至 2009 年 4 月在广东金泓时代投资有限公司工作，任董事长；2009 年 5 月至 2009 年 9 月在佛山市公用事业控股有限公司工作，任副总经理，2009 年 9 月至今在佛山市公用事业控股有限公司工作，任党委副书记、副董事长、总经理。

截至 2015 年 3 月底，公司拥有员工 4921 人，按照学历划分，本科及以上学历占 28.43%，高中（含中专）及以下占 71.57%。

总体看来，公司高管行业内管理经验丰富；公司员工素质尚可，能够满足公司日常运营。

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 0.533-0.583 元/千瓦时(不含增值税),2014 年补贴单价为 0.533 元/度(不含增值税)。根据《关于下达 2013 年第三季度燃气燃油加工费部分补贴资金安排计划的通知》(粤价[2014]40 号)、《关于 2013 年清算燃气燃油加工费补贴问题的通知》(粤发改价格函[2014]3666 号)和《关于下达 2014 年上半年燃气燃油加工费部分补贴资金安排计划的通知》(粤发改价格函[2014]3668 号),公司 2014 年收到广东省燃气燃油加工费补贴 2.51 亿元。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,截至 2015 年 3 月底已收到污水处理费返还共 28398.49 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,给予政策扶持,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。

2014 年 10 月,根据《佛山市公用事业控股有限公司关于公司增资事项的公告》,经佛山市国资委《市国资委关于佛山火炬园创业园有限公司资产评估予以核准的函》(佛国资产权[2014]23 号)和《市国资委关于佛山市投资控股有限公司整体资产评估予以核准的函》(佛国资产权[2014]25 号)核准,以及公司董事会审议通过,建议市国资委将佛山市金融投资控股有限公司和佛山火炬创新创业园有限公司按评估的资产价值作为增资注入公司,增资方式以注入公司注册资本金至 16 亿元,其余转入公司资本公积的方式实施。截至目前,该增资事项正在进行中。

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。

六、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、财务部、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并出台相应管理制度，但由于成立时间较短，管理体制仍需理顺。

七、经营分析

1. 经营现状

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。2012~2014 年，公司主营业务收入稳步增长，电力、水务和燃气在公司 2014 年的主营业务收入中所占比例分别为 14.87%、19.80% 和 64.46%，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及运输费款，属内部交易，合并报表时内部抵销），公司主营业务突出。2012~2014 年，燃气板块完成气源和设备更换工作，毛利率基本保持稳定，收入逐年增长；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，但毛利率有所波动，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；受上网电价与燃料价格倒挂及升级改造等因素的影响，电力板块出现亏损，且由于公司合并范围内福能电厂自主减产，公司电力板块收入持续下降；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。

2015 年 1~3 月，公司主营业务收入较上年同期持续增长。福能电厂发电量大幅下降导致电力板块收入下降；水务和气业贡献的收入仍是公司盈利支柱。

表3 2012年~2015年3月公司主营业务收入及毛利率情况(万元, %)

项目	2012年度			2013年度			2014年度			2015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	113838.85	21.35	-14.94	101081.94	17.93	-16.31	88461.30	14.87	-11.56	10766.05	8.20	-11.80
水业	99904.14	18.74	38.46	105823.69	18.77	35.94	117810.03	19.80	36.05	27743.29	21.12	39.51
气业	313292.68	58.77	20.75	350598.49	62.19	21.01	383575.70	64.46	20.76	91453.12	69.63	20.47
其他	8785.57	1.65	25.98	7273.41	1.29	37.84	6539.25	1.10	39.09	1592.49	1.21	32.33
内部抵消	-2726.98	-0.51	--	-988.50	-0.18	-16.18	-1361.82	-0.23	--	-204.54	-0.16	--
合计	533094.26	100.00	16.62	563789.03	100.00	17.40	595024.46	100.00	19.24	131350.41	100.00	21.87

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及运输费等款项)。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; 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。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0.533-0.583元/千瓦时(不含增值税), 2014年补贴单价为0.533元/度(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以前的84000万千瓦时减少

为48000万千瓦时, 2012~2014年全年实际完成48429.48万千瓦时、47758.92万千瓦时和46600.00万千瓦时。2015年1~3月, 由于福能电厂进行环保低碳技术改造和中电网调度的原因, 福能电厂发电量大幅下降。福能电厂发电所需采购的天然气目前主要为西气, 成本为3.3367元/立方米。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。2015年1~3月, 公司发电量完成107740.00万千瓦时, 为2014年全年的17.66%。

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	2012年	2013年	2014年	2015年1-3月
福能电厂	36	48429.48	47758.92	46600.00	340.00
恒益电厂	120	610000.00	660554.00	563400.00	107400.00
合计	156	658429.48	708312.92	610000.00	107740.00

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, 煤炭采购方为公司下属佛山市区电力燃料公司和广州发展集团股份有限公司下属广州珠江燃料有限公司。为缓解公司电力业务资金压力, 广东省政府和佛山市政府出台一系列支持政策, 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 0.506 元/度。2012 年 7 月 10 日，恒益电厂获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 0.533-0.583 元/千瓦时（不含增值税），2014 年补贴单价为 0.533 元/度（不含增值税）。2012~2014 年，公司发电业务分别获得财政补贴收入 2.31 亿元、2.47 亿元和 2.51 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。

2012~2014 年，公司电力板块主营业务收入持续下降，分别为 11.38 亿元、10.11 亿元和 8.85 亿元，但恒益电厂投产带来的投资收益持续上升，分别为 1.14 亿元、1.64 亿元和 2.73 亿元。

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。佛山市沙口天然气调峰调频电厂项目总投资额预算为 24.7 亿元，2015 年投资计划为 0.01 亿元，2016 年投资计划为 0.10 亿元，2017 年投资计划为 0.10 亿元。

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，为公司电力板块经营提供了一定保障。同时广东省作为电力直接交易深度试点，随着国家电力体制改革的进一步推进，公司电力业务有望进一步提升。

（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 193.74 万立方米/日，约占佛山全市供水能力的 36%；供水管网总长度 5269.78 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 1801 平方公里，服务人口约 231 万，占佛山市的 32%。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。2014 年公司合计年供水量为 47653.82 万立方米，2015 年 1~3 月公司供水量为 10037.75 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 年供水 量 (万立 方米)	2015 年 1-3 月供水 量 (万立 方米)
禅城 区	石湾水厂	8886.01	8479.74	8224.57	1825.68
	沙口水厂	9775.79	10313.37	10421.29	2176.73
	紫洞水厂	2840.26	2931.19	3049.52	549.09

	新城区优质水厂	47.73	55.36	70.17	17.00
三水区	西南水厂	500.80	448.97	629.63	150.34
	石塘水厂	2455.66	2592.46	2316.02	422.36
	北江水厂	8370.72	8898.58	8964.04	1820.71
	六和水厂	38.32	38.06	39.34	10.13
	西江水厂	3664.85	3804.98	4429.70	1001.82
	金沙水厂	705.89	712.10	784.18	163.29
	迳口水厂	141.99	144.50	156.44	36.26
	高明水厂	4770.32	4776.77	6302.45	1506.06
	杨梅水厂	1511.37	1648.75	1270.09	162.67
	合水水厂	932.30	882.61	916.06	195.61
	西安水厂	105.83	148.46	80.32	0.00
	合计	44747.84	45875.9	47653.82	10037.75

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 2015 年 3 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 8 个污水处理厂，并参股高明区杨和、西安 2 个污水处理厂，另有 1 个污泥处理中心已建成并投入运营，日污水处理能力达 88.00 万立方米。公司供水和污水处理业务已经覆盖了禅城、三水、南海、高明等城区，在佛山水务行业具有绝对主导地位，区域市场规模优势和垄断优势显著。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（三水区驿岗污水处理厂为 25 年）。2012~2014 年，公司总污水处理量分别为 2.47 亿立方米、2.49 亿立方米和 2.45 亿立方米，2015 年 1~3 月污水处理量为 0.56 亿立方米。

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	2014 年	15 年 1-3 月
处理能力（万立方米/日）	水业集团本部	55	55	55	45
	汇之源驿岗公司	10	10	10	10
	汇之源大沥公司	1.5	1.5	1.5	1.5
	汇之源西樵公司	5	5	5	5
	汇之源城北公司	10	10	10	10
	汇之源南庄公司	--	2.5	2.5	2.5
	合计	81.5	84.0	84.0	74.0
处理量（万立方米）	水业集团本部	16188.51	16168.01	16337.06	3705.53
	汇之源驿岗公司	3317.88	3361.91	3177.14	752.15
	汇之源大沥公司	529.26	405.54	181.81	77.49
	汇之源西樵公司	1731.10	1777.25	1754.38	409.78
	汇之源城北公司	2950.37	3149.96	3021.01	648.62
	合计	24717.12	24862.67	24471.40	5593.57

资料来源：公司提供

污水处理方面，佛山市禅城区分两步调整污水处理费：2013 年 8 月 1 日起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分别调至 1.04 元/立方米和 1.42 元/立方米；2015 年 8 月 1 日起，居民污水和其他污水分别调至 1.22 元/立方米和 1.63 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，禅城区居民用水和工业用水价格分别上调至 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	2.43	2.43
汕头市		1.78	2.52	2.52
韶关市		1.25	1.65	1.48
惠州市		1.50	2.32	1.90
东莞市		1.58	1.90	1.90
中山市		1.60	1.80	1.80
江门市		1.47	2.50	1.80
佛山市	禅城	1.30	1.81	1.82
	南海	1.55	1.80	1.80
	三水	1.48	2.40	2.18

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，路面修复已完成，目前正在准备验收工作；南庄污泥厂的镇安、沙岗车间、南庄车间已完成功能性调试，进入性能保证性调试期。

2012~2014 年，公司水务板块收入逐年增长，主要由于水务项目的陆续投产和水价的向上调整所致。2014 年和 2015 年 1~3 月，水务板块分别实现主营业务收入 11.78 亿元和 2.77 亿元，毛利率分别 36.05%和 39.51%。

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（以下简称“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 2.3 亿立方米/年，2013 年供气量为 2.1 亿立方米/年，2014 年供气量为 2.17 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。2014 年，中海油气电集团供气量为 0.74 亿立方米。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。2014 年，中国石油天然气股份有限公司西气东输销售分公司供气量为 6.10 亿立方米。

表8 燃气采购情况（单位：亿立方米、元/立方米）

年份	广东大鹏		中海油气电集团		中石油西气东输分公司		其他	
	供气量	单价	供气量	单价	供气量	单价	供气量	单价
2012	2.39	1.27	2.39	4.40	-	-	2.06	3.33
2013	2.10	1.37	1.78	4.27	1.93	2.45	2.28	3.82
2014	2.17	1.36	0.74	3.21	6.10	2.46	0.88	5.56

资料来源：公司提供

截至 2015 年 3 月底，公司已铺设高压供气管网约 150 公里，中低压管网 1358 公里，管道天然气供应范围已经覆盖禅城、南海、顺德、三水和高明五区及高要市、云浮市、南雄市，共有居民管道气客户 36 万户、工商业管道气客户 2400 余户。

气业公司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，公司收购了顺德港华燃气公司和粤港能源公司。汽车燃气方面，目前气业集团在禅城、顺德、高明 7 座天然气加气站已经建成投产。

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。

2014年，气业公司实现管道天然气销量699790.62吨，较2013年增长22.83%；汽车燃气销量30012.51吨，较2013年下降13.26%；管道液化（石油）气销量865.67吨和瓶装液化（石油）气销量17997.89吨，均较2013年有所下降，主要是由于管道天然气逐步取代液化气导致。

2015年1~3月，气业公司实现管道天然气销量165127.98吨，汽车燃气销量7962.40吨；管道液化（石油）气销量215.92吨和瓶装液化（石油）气销量3830.84吨。

表9 城市燃气业务主要经营数据

燃气经营数据	2012年	2013年	2014年	2015年1-3月
管网距离（公里）	1186	1436	1594.00	1642.00
管道天然气供应能力（万吨）	60	310	310.00	310.00
管道天然气销量（吨）	475794.00	569728.38	699790.62	165127.98
管道液化（石油）气销量（吨）	8647.14	1945.97	865.67	215.92
汽车燃气销量（吨）	28852.00	26497.88	30012.51	7962.40
瓶装液化（石油）气销量（吨）	28753.69	26219.54	17997.89	3830.84

资料来源：公司提供

项目建设方面，截至2015年3月底，佛山市天然气高压管网二期工程计划工作量9座站场，累计完成8座，占工作量88.89%；二期管线计划工作量157公里，累计完成141公里，占工作量89.81%。

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。公司参与西气东输（二期）项目合作，并已签署7.3亿（达产年）的合同，以保障天然气供应。公司于2014年12月与中海油就海气合同签订增量补充协议，期限由2015年至2019年，每年的合同量均为3亿立方米，为公司的发展提供了稳定的气源保障。

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2014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7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，2014年为93.79%（包含土地）。

3. 经营效率

2012~2014 年, 公司销售债权周转次数波动中有所上升、存货周转次数和总资产周转次数波动中有所下降, 三年平均值分别为 10.15 次、14.43 次、0.37 次, 2014 年分别为 10.06 次、12.54 次和 0.35 次。总体看, 公司经营效率正常。

4. 未来规划

水务方面, 公司未来几年将整合佛山区域供水业务, 充分发挥第二水源作用, 积极争取佛山市污水管网收集系统的建设和运营权, 实施智能供水工程, 打造数字化企业, 进入污水处理关联产业, 培育新的利润增长点, 开拓工业污水处理业务。电力方面, 公司将积极争取天然气电厂工程项目的立项、建设和投产, 包括: 积极争取佛山市区域内工业园区热电联产项目, 满足工业园区热用户的需求, 同时满足区域用电需求; 积极争取建设沙口天然气调峰调频电厂, 满足电网调峰调频需要和生产生活用电需要, 同时调节天然气管道负荷, 实现双向调节。燃气方面, 扩大气源采购途径, 降低采购成本, 努力开拓低价、优质的供应商, 扩大气源采购途径, 形成并完善“4+2”的供气格局(广东大鹏 LNG、西气东输二线、中山海气、珠海 LNG 以及沙口 LNG 储备站、高明 LNG 储备站), 降低采购成本; 积极拓展市场, 实现天然气业务快速发展, 通过稳定发展民用用户、重点突破工商业用户、积极发展车用燃气业务、持续稳定分销业务、积极探索天然气新型应用领域, 实现佛山市场天然气业务的快速发展; 继续实施走出去战略, 在整合佛山五区燃气业务的基础之上, 积极开拓广东省内燃气业务市场。

总体看, 公司未来规划集中在供电、供气、水务三大重点板块, 项目建成并运营后区域垄断优势将更加明显, 协同效应将进一步显现。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年报表经天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计并分别出具了标准无保留意见; 公司提供的 2015 年一季度财务数据未经审计。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。2014 年, 公司子公司佛山水业三水供水有限公司全资出资设立佛山市三水区汇能房地产有限公司、子公司佛山市华顺能汽车能源有限公司与广东新协力集团有限公司和佛山市顺德区顺合公路建设有限公司共同出资设立佛山市华顺力汽车能源有限公司, 拥有 58%股权并拥有实际控制权, 故上述两家公司纳入公司合并范围。公司合并范围变化对财务数据可比性有一定影响。

截至 2014 年底, 公司合并资产总额为 172.18 亿元, 所有者权益合计为 55.84 亿元(其中少数股东权益 16.87 亿元)。2014 年, 公司实现营业收入 59.98 亿元, 利润总额 7.56 亿元。

截至 2015 年 3 月底, 公司合并资产总额为 173.04 亿元, 所有者权益合计为 55.43 亿元(其中少数股东权益 16.38 亿元)。2015 年 1~3 月, 公司实现营业收入 13.26 亿元, 利润总额 0.93 亿元。

2. 资产质量

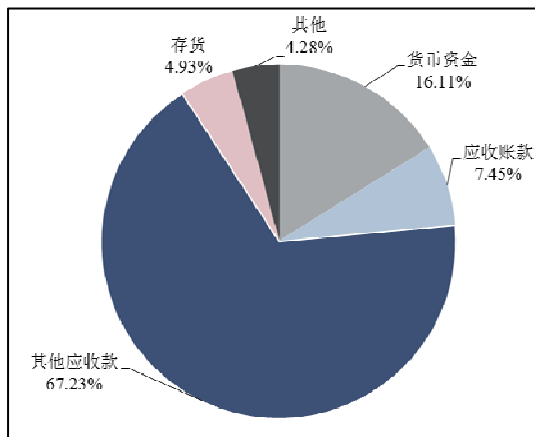
2012~2014 年, 公司资产总额不断增长, 年均增长 9.00%, 主要来自其他应收款的增长。截至 2014 年底, 公司(合并)资产总额为 172.18 亿元, 流动资产占比有所上升, 但公司资产仍以非流动资产为主。截至 2015 年 3 月底, 公司(合并)资产总额合计 173.04 亿元, 较 2014

年底上升 0.50%；其中流动资产占 46.15%，非流动资产占 53.85%。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产波动上升，年均增长 17.80%，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、应收账款和存货为主，截至 2014 年底，公司流动资产总额为 78.23 亿元。

图 4 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金有所波动，三年分别为 12.71 亿元、14.53 亿元和 12.60 亿元。截至 2014 年底，公司货币资金以银行存款为主（占 96.45%）。

2012~2014 年，公司其他应收款波动中有所上升，三年分别为 31.61 亿元、29.13 亿元和 52.60 亿元。2014 年，公司其他应收款大幅上升，较上年增长 80.54%，主要是由于公司新增对佛山市建设开发投资有限公司借款 19.02 亿元和佛山火炬创新创业园有限公司借款 3.10 亿元。截至 2014 年底，公司其他应收款账面余额 53.62 亿元，计提 1.02 亿元坏账准备，其他应收款净额为 52.60 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建设开发投资有限公司 22.44 亿元、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、佛山火炬创新创业园有限公司 3.50 亿元及佛山市禅城区国土城建和水务局 2.99 亿元。

公司其他应收款规模较大，对公司资金形成占用，且部分款项账龄较长，存在一定的坏账风险。

表 10 2014 年底公司其他应收款前五名欠款单位

欠款单位	期限	占比（%）
佛山市建设开发投资有限公司	1 年以内，3 年以上	42.66
佛山市沙口发电厂有限公司	3 年以上	15.87
佛山市路桥建设有限公司	2-3 年	11.41
佛山火炬创新创业园有限公司	2 年以内	6.65
佛山市禅城区国土城建和水务局	1 年以内	5.68
合计		82.27

资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司应收账款波动上升，三年复合增长 3.08%。2014 年公司应收账款净额 5.83 亿元，同比增长 8.29%，应收账款前五名客户金额合计 3.04 亿元，占比 52.05%。应收账款前五名单位分别为禅城区国土城建和水务局、佛山市三水云东海新城开发投资有限公司、佛山市南海燃气有限公司、佛山市永航陶瓷有限公司、佛山市豪帮陶瓷有限公司。

2012~2014 年，公司预付账款波动下降，年均减少 18.67%。截至 2014 年底，公司预付账款为 1.29 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、中国石油天然气股份有限公司西气东输销售分公司、广州市元亨能源有限公司，合计占比 67.00%；预付账款账龄在 1 年以内的占比 59.82%。

2012~2014 年，公司存货波动中有所增长。截至 2014 年底，公司存货净额为 3.86 亿元，同比增长 48.31%，主要由于公司水业及燃气板块因销售扩大增加存货和子公司开发办公楼投入所致。其中原材料占 38.36%、库存商品占 16.64%、开发成本占 28.25%、工程施工占 15.90%。公司对库存商品计提跌价准备 0.16 亿元。

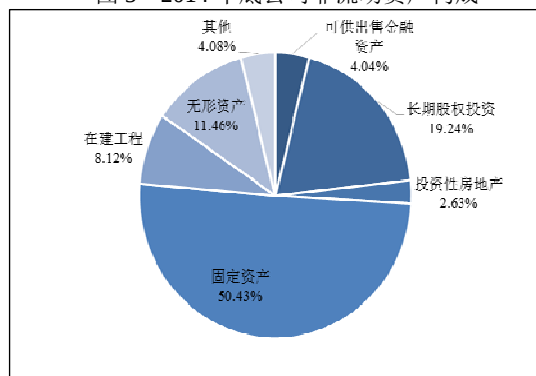
2012~2014 年，公司其他流动资产快速增

长, 年均增长 15.82%。截至 2014 年底, 公司其他流动资产为 1.76 亿元, 主要为增值税待抵扣进项。

非流动资产

2012~2014 年, 非流动资产有所增长, 年均增速为 3.01%, 主要来自固定资产的增长。截至 2014 年底, 公司非流动资产合计 93.95 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 5)。

图 5 2014 年底公司非流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

截至 2014 年底, 公司新增可供出售金融资产 3.79 亿元, 为公司由于会计政策变更转入可供出售金融资产的长期股权投资。

2012~2014 年, 公司长期股权投资有所波动, 三年分别为 18.28 亿元、20.58 亿元和 18.08 亿元, 主要是采用权益法核算的被投资单位所有者权益增加导致长期股权投资出现增长以及公司由于会计政策变更转入可供出售金融资产共同作用所致。截至 2014 年底, 长期股权投资主要包括公司对恒益电厂、佛山农村商业银行股份有限公司等企业的投资。

2012~2014 年, 公司固定资产有所增长, 年均增长 3.15%, 截至 2014 年底, 公司固定资产净值为 47.38 亿元, 主要由房屋建筑物 (占 20.75%)、机器设备 (占 20.71%)、管道及管网 (占 49.81%) 构成。

2012~2014 年, 公司在建工程保持相对稳定, 三年复合增长 2.70%。截至 2014 年底, 公司在建工程为 7.63 亿元, 同比增长 7.15%, 主要的在建项目包括高压管道工程、市政管网工

程、南庄污水处理工程等。

2012~2014 年, 公司无形资产有所下降, 年均下降 6.96%, 主要来自 BOT 项目特许经营权的减少。截至 2014 年底无形资产账面价值 10.77 亿元, 同比下降 8.40%; 其中 BOT 项目特许经营权为 6.24 亿元, 占比 58.00%, 土地使用权为 3.89 亿元, 占比 36.13%。

截至 2015 年 3 月底, 公司 (合并) 资产总额合计 173.04 亿元, 较 2014 年底上升 0.50%; 其中流动资产占 46.15%, 非流动资产占 53.85%。截至 2015 年 3 月底, 公司应收账款上升至 6.64 亿元, 较 2014 年底上升 13.94%, 应收账款主要包括公司对佛山市禅城区国土城建和税务局应收污水处理费 1.98 亿元及对其他单位应收燃气款等, 账龄均在 1 年以内。

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。公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2012~2014 年, 公司所有者权益年均增长 9.57%, 增长主要来自于未分配利润和少数股东权益的增加。截至 2014 年底, 公司所有者权益合计 55.84 亿元, 归属于母公司所有者权益合计 38.98 亿元。公司所有者权益中, 实收资本占 10.74%, 资本公积占 40.66%, 未分配利润占 17.09%, 少数股东权益占 30.20%。2014 年, 公司资本公积增加 0.16 亿元, 为公司股东佛山市人民政府国有资产监督管理委员会的拨付款。截至 2015 年 3 月底, 所有者权益合计 55.43 亿元, 较 2014 年底下降 0.74%, 所有者权益结构基本维持不变。总体看, 公司所有者权益稳定性较好。

2012~2014 年, 公司负债总额波动中有所增长, 年均增长 8.73%, 增长主要来自其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付债券的增加。由于公司 2014 年多项非流动负债将在一年内到期, 公司流动负债增加成为主要负

债。截至 2014 年底，公司负债总额为 116.34 亿元，其中流动负债占 53.76%、非流动负债占 46.24%，公司负债以流动负债为主。

2012~2014 年，公司流动负债波动中有所增长，年均增长 6.33%。截至 2014 年底，公司流动负债为 62.55 亿元，同比上升 41.73%，主要是其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致；流动负债主要由短期借款（占 27.43%）、应付账款（占 8.74%）、其他应付款（占比 23.30%）、一年内到期的非流动负债（占 21.80%）和其他流动负债（占 9.59%）组成。

截至 2014 年底，公司短期借款 17.16 亿元，同比下降 15.22%；截至 2014 年底，公司其他应付款 14.58 亿元，同比大幅增长 210.97%，主要由于公司新增向佛山市新城开发建设有限公司 10 亿元暂借款；截至 2014 年底，公司其他流动负债 6.00 亿元，同比上升 2.73%，为公司未到期短期融资券（其中 3.00 亿元已于 2015 年 3 月 14 日到期）；截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债 13.64 亿元，包括一年内到期的长期借款 10.98 亿元、一年内到期的理财直接融资 2.00 亿元和一年内到期的长期应付款 0.66 亿元。

图6 2012~2015年3月公司债务结构



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司非流动负债不断增长，年均增长 11.73%，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，2014 年发行两期 5 亿元非公开定向债券）的增长。截至 2014 年底，公司非流动负债总额为 53.79 亿元，其中长期借款占 30.83%、应付债券占 51.75%、长期应付款占 8.90%。截至 2014 年底，公司长期借款 16.59 亿元，同比下降 39.86%，下降主要由于转入一年内到期的非流动负债，长期借款主要以质押抵押借款（占 30.47%）、保证借款（占 43.63%）和抵押质押保证（占 11.27%）为主；截至 2014 年底，公司应付债券 27.84 亿元，同比上升 55.87%，应付债券包括公司 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、2013 年 3 月发行的 5.00 亿元非公开定向债、2014 年 3 月发行的 5.00 亿元非公开定向债和 2014 年 9 月发行的 5.00 亿元非公开定向债；截至 2014 年底，公司长期应付款 4.79 亿元，同比增长 35.26%，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，已转入一年内到期的非流动负债。

2012~2014 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 2014 年底，公司有息债务规模为 86.60 亿元（计入其他流动负债的 6.00 亿元短期融资券和长期应付款中的融资租赁款已分别调整至短期债务和长期债务）。从债务指标看，截至 2014 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 47.14%、60.80%和 67.57%，由于部分长期债务将在一年以内到期，长期债务资本化比率较上年略有下降，其余指标较上年均有所上升。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额 117.62 亿元，较 2014 年底增长 1.10%，公司负债总额保持相对稳定。公司负债中，流动负债和非流动负债分别占 53.42%和 46.58%，构成较 2014 年底变化不大；公司全部债务 86.32 亿元，较 2014 年底下降 0.32%，其中短期债务和长期债务分别占 41.83%和 58.17%。截至 2015 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 2014 年底有所上升，分别为 67.97%、60.90%和 47.53%；公司债务负担偏重。

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

由于公司水务、燃气扩建项目相继投产，公司供水量、管道天然气及汽车燃气销量均持续增长。2012~2014 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 5.60%。2014 年，公司实现营业收入 59.98 亿元，同比增长 5.03%。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 2.99%，公司营业利润率呈上升趋势，三年分别为 16.61%、17.10%和 18.65%。

2012~2014 年，公司期间费用持续下降，期间费用占营业收入的比重分别为 17.69%、16.37%和 15.54%，期间费用占营业收入的比重呈不断下降趋势，但占比较高，公司应继续加强对期间费用的控制。

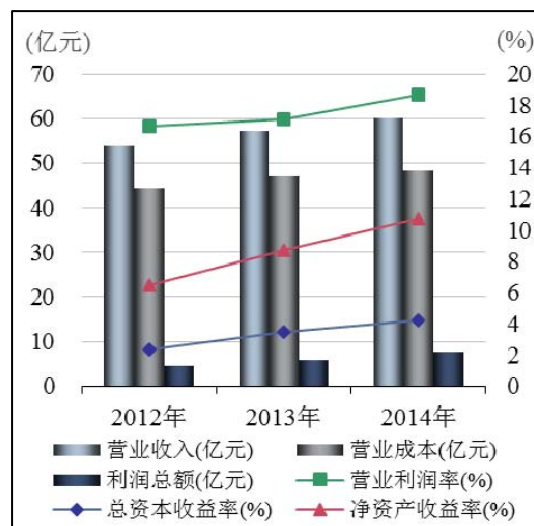
2014 年公司营业利润大幅增长，主要系公司实现投资收益 3.33 亿元，主要为合营企业恒益电厂带来的收益。政府对公司补贴在营业外收入中占比较大，近三年政府补贴分别为 2.69 亿元、3.14 亿元和 3.05 亿元，营业外收入对公司利润总额有较大影响。佛山市经济增长良好，政府财政实力较强，对公用事业支持力度大，公司补贴收入来源稳定。

2012~2014 年，公司利润总额分别为 4.51 亿元、5.98 亿元和 7.56 亿元，年均复合增长 29.40%，同期 EBITDA 也随之增长。从利润结构分析，投资收益和营业外收入为利润总额的最主要来源；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，2014 年资产减值损失为 0.69 亿元。

从公司主要盈利指标来看，2012~2014

年，公司总资产收益率和净资产收益率持续增长。2014 年两项指标分别为 7.82%、10.73%。

图7 2012~2014年公司主要盈利指标情况



资料来源：公司审计报告

2015 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 13.26 亿元，较上年同期增长 2.96%。2015 年 1~3 月，公司利润总额为 0.93 亿元（其中营业外收入为 0.50 亿元），营业利润率继续上升至 21.51%。

总体看，近年来公司公用事业板块快速增长，主业盈利能力有所提升，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，盈利能力有望继续提高。

5. 现金流

从经营活动看，由于公司水务、燃气业务有所增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，2014 年公司销售商品提供劳务收到的现金、经营活动现金流入量分别为 68.57 亿元、72.49 亿元，同比分别增长 4.47%、3.72%；以此相对应，2014 年公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出量分别为 50.35 亿元和 62.97 亿元，同比分别增长 9.84%、10.75%。2014 年公司经营活动产生的现金流量净额为 9.52 亿元，同比下降 26.97%。2014 年，公司现金收入比为 114.31%，公司收入实现质

量较好。

从投资活动看, 2012~2014 年, 公司投资活动产生的现金流量净额分别为-14.81 亿元、-2.96 亿元和-24.30 亿元, 2012 年和 2014 年的投资规模保持在较高的水平上, 主要由于在污水处理项目、天然气项目等资金投入和往来单位借款较大。2014 年, 公司投资活动产生的现金流入为 4.63 亿元, 较上年下降 2.51%, 其中, 投资收益收到的现金为 2.47 亿元, 收到其他与投资活动有关的现金 1.70 亿元, 主要为禅城区国土城建和税务局拨付款和借款利息收入。2014 年, 公司投资活动产生的现金流出 28.93 亿元, 主要是由于公司支出对往来单位的借款, 包括对佛山市建设开发投资有限公司借款 19.02 亿元和佛山火炬创新创业园有限公司借款 3.10 亿元。

从筹资活动看, 2012~2014 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-5.59 亿元、-8.29 亿元和 12.55 亿元。2014 年公司筹资活动现金流入量为 62.74 亿元; 公司筹资活动现金流出量为 50.19 亿元, 主要为偿还债务支付的现金。2014 年筹资活动产生的现金流量净额由负转正, 主要是由于公司收到往来单位借款 10.60 亿元。

2015 年 1~3 月, 公司销售商品、提高劳务收到的现金和经营活动现金流入量分别为 14.07 亿元和 17.06 亿元; 同期, 公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出量分别为 9.77 亿元和 14.43 亿元, 公司经营活动产生的现金流量净额为 2.63 亿元; 公司投资活动现金流继续呈现出净流出, 净流出额为 0.39 亿元, 主要为公司购建固定资产、无形资产等支付的现金 0.72 亿元; 2015 年 1~3 月, 公司筹资活动产生的现金流呈净流出, 为-1.47 亿元, 主要为偿还债务支付的现金 8.54 亿元。

总体上看, 公司经营活动获取现金能力良好, 投资活动支出规模较大, 存在一定的对外融资需求。

6. 偿债能力

2012~2014 年, 公司短期偿债能力指标呈上升趋势。截至 2014 年底, 流动比率和速动比率分别为 125.07%和 118.91%; 2015 年 3 月底分别小幅上升至 127.10%和 120.59%。由于经营活动获现能力良好, 2012~2014 年, 公司经营现金流动负债比分别为 16.48%、29.53%和 15.22%。截至 2015 年 3 月底, 公司现金类资产为 13.63 亿元, 为短期债务的 0.38 倍。总体看, 公司经营活动获现能力良好, 但短期债务规模有所增加, 存在一定短期偿付压力。

2012~2014 年, 公司 EBITDA 分别为 12.75 亿元、14.55 亿元和 17.04 亿元。EBITDA 利息倍数平稳上升, 近三年分别为 2.77 倍、3.02 倍和 3.17 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 6.36 倍、5.31 倍和 5.08 倍, EBITDA 对债务覆盖能力逐步提高。

截至 2015 年 3 月底, 公司对外担保 16.20 亿元, 担保比率为 29.23%, 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。公司对外担保比率一般。

截至 2015 年 3 月底, 公司获得 117.41 亿元的银行授信额度, 未使用授信额度 42.35 亿元。公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(2012 银行版) (机构信用代码为 G10440604011162809), 截至 2015 年 5 月 7 日, 公司无不良信贷信息, 过往债务履约情况良好。

8. 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。

有所加重。同时考虑到本期中期票据部分用于偿还银行借款，公司实际指标可能低于预测值。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据计划发行额度为 4 亿元，占公司 2015 年 3 月底公司长期债务、全部债务的 7.97%和 4.63%，对公司现有债务影响较小。

截至 2015 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分别为 67.97%、60.90%和 47.53%，以公司 2015 年 3 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司此三项指标将分别上升至 68.69%、61.79%和 49.45%，公司债务负担

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为 63.64 亿元、69.89 亿元和 72.49 亿元，分别为本期中期票据募集资金的 15.91 倍、17.47 倍和 18.12 倍；经营活动净流入分别为 9.12 亿元、13.03 亿元和 9.52 亿元，分别为本期中期票据募集资金的 2.28 倍、3.26 倍和 2.38 倍；公司 EBITDA 分别为 12.75 亿元、14.55 亿元和 17.04 亿元，分别为本期中期票据募集资金的 3.19 倍、3.64 倍和 4.26 倍。

3. 公司未来收入对本期中期票据偿还能力分析

表 11 公司未来收入预测表（单位：万元）

项目		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
一	收入合计	1275543	1250894	1191564	1213369	1237429	1263873
(一)	营业收入	787041	824188	863344	904624	948149	994048
1	燃气供应收入	461747	484834	509076	534530	561256	589319
2	水供应收入	145514	155700	166598	178260	190739	204090
3	电力收入	127901	129180	130472	131777	133095	134426
4	物业租赁及其他收入	51879	54473	57197	60057	63060	66213
(二)	投资收入	25202	25706	26220	26745	27280	27825
(三)	筹资收入	463300	401000	302000	282000	262000	242000
1	银行融资	355300	320000	300000	280000	260000	240000
2	其他筹资及往来收入	108000	81000	2000	2000	2000	2000
二	支出合计	1220918	1228921	1238779	1249359	1252746	1267031
(一)	经营支出及费用支出	653787	686476	720800	756840	794682	834416
(二)	投资支出	57916	58445	58980	59519	60065	60615
1	购建长期资产支出	52916	53445	53980	54519	55065	55615
2	投资支出	5000	5000	5000	5000	5000	5000
(三)	还贷支出	509215	484000	459000	433000	398000	372000

1	偿还贷款本金	459575	440000	420000	400000	370000	350000
2	偿还贷款利息及股利支出	49640	44000	39000	33000	28000	22000
3	往来支出						
三	上年底存量资金	127558	182184	204157	156941	120951	105634
四	本年底存量资金	182184	204157	156941	120951	105634	102476

资料来源：公司提供

本期中期票据预计于 2015 年发行，发行规模为 4 亿元，5 年期；若于 2015 年顺利发行，则本期中期票据将于 2020 年偿还本金。根据公司提供的 2015~2020 年未来收入预测，2020 年，公司现金流入总额达 126.93 亿元，为本期中期票据发行额度的 31.60 倍，对本期中期票据的保障能力强。

总体看，公司经营活动现金流以及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较好，公司未来收入对本期中票偿还提供保障，本期中票到期不能偿还的风险很低。

十、结论

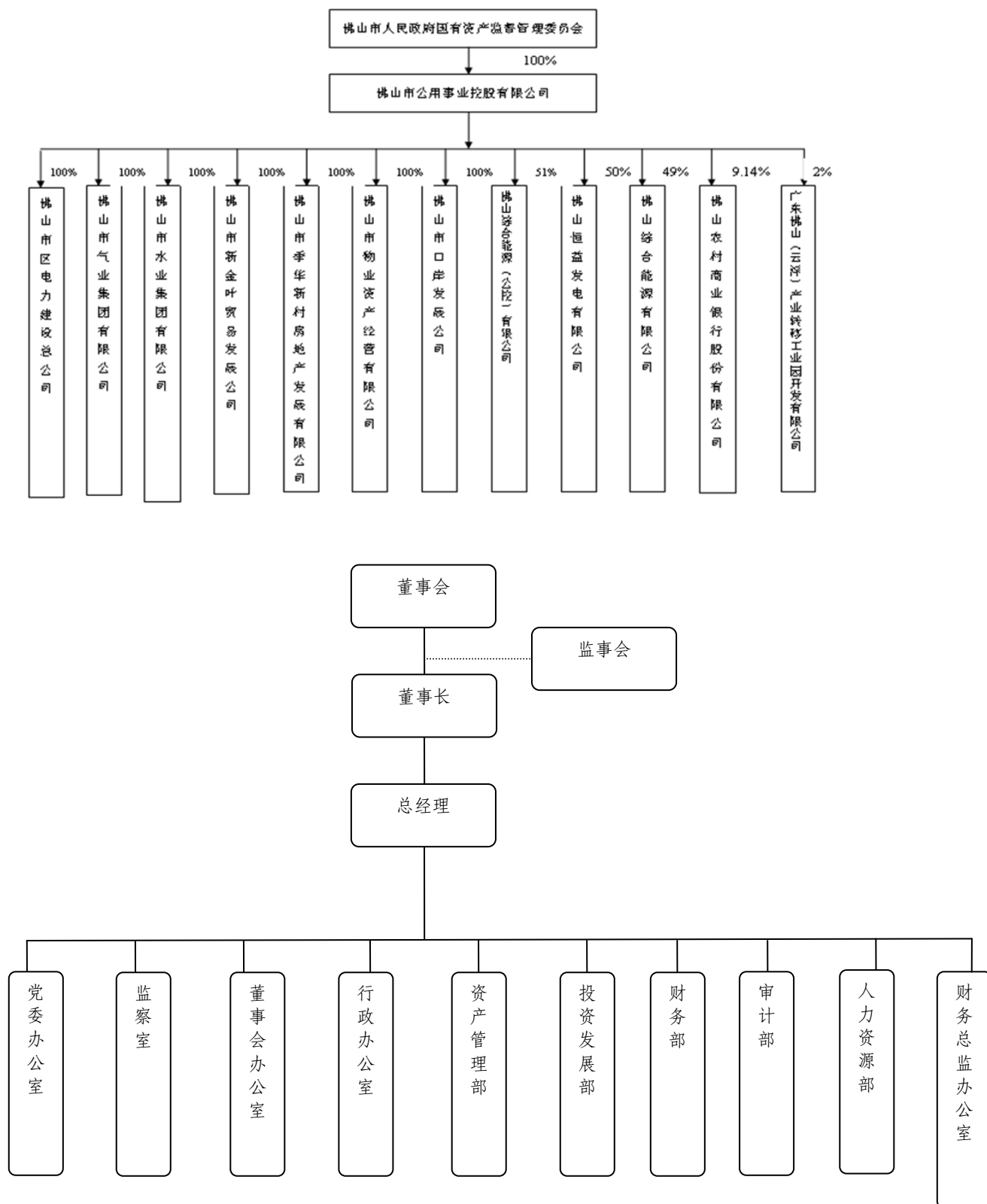
公司作为佛山市最大的公用事业经营实体，在电力、水务、天然气供应等区域市场拥有显著的规模优势和垄断地位，近年来佛山市经济的高速发展和政府的大力支持，为公司创造良好的经营环境。

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；公司债务负担偏重，短期债务规模有所增加，存在一定短期偿债压力。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。公司经营活动现金流以及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较好

总体看，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.73	14.55	12.73	13.63
资产总额(亿元)	144.93	146.89	172.18	173.04
所有者权益(亿元)	46.51	50.95	55.84	55.43
短期债务(亿元)	38.75	26.30	36.79	36.11
长期债务(亿元)	42.35	50.95	49.81	50.22
全部债务(亿元)	81.09	77.25	86.60	86.32
营业收入(亿元)	53.79	57.11	59.98	13.26
利润总额(亿元)	4.51	5.98	7.56	0.93
EBITDA(亿元)	12.75	14.55	17.04	--
经营性净现金流(亿元)	9.12	13.03	9.52	2.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.77	10.57	10.06	--
存货周转次数(次)	13.70	18.06	12.54	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.39	0.35	--
现金收入比(%)	108.11	114.92	114.31	106.07
营业利润率(%)	16.61	17.10	18.65	21.51
总资本收益率(%)	5.78	7.03	7.82	--
净资产收益率(%)	6.44	8.67	10.73	--
长期债务资本化比率(%)	47.66	50.00	47.14	47.53
全部债务资本化比率(%)	63.55	60.26	60.80	60.90
资产负债率(%)	67.91	65.31	67.57	67.97
流动比率(%)	101.91	122.62	125.07	127.10
速动比率(%)	96.04	116.73	118.91	120.59
经营现金流动负债比(%)	16.48	29.53	15.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.77	3.02	3.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.36	5.31	5.08	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	15.91	17.47	18.12	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.28	3.26	2.38	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.19	3.64	4.26	--

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. 2015 年一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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，佛山市公用事业控股有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注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。

联合资信评估有限公司
二零一五年五月二十五日

