信用等级公告

联合〔2019〕1478 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持佛山市公用事业控股有限公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“15 公控 MTN001”的信用等级为 AAA，维持“18 佛公用 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十八日

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
http://www.lhratings.com

佛山市公用事业控股有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 公控 MTN001	4 亿元	2020/06/05	AAA	AAA
18 佛公用 CP001	5 亿元	2019/12/27	A-1	A-1

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 18 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.83	40.80	62.35	85.19
资产总额(亿元)	176.21	235.84	311.16	334.90
所有者权益(亿元)	67.99	93.81	125.10	129.67
短期债务(亿元)	20.92	67.37	40.44	49.65
长期债务(亿元)	22.35	16.16	45.06	54.53
全部债务(亿元)	43.26	83.53	85.50	104.17
营业收入(亿元)	58.84	76.85	117.16	31.45
利润总额(亿元)	7.77	9.26	11.28	2.67
EBITDA(亿元)	14.99	15.71	18.57	--
经营性净现金流(亿元)	13.45	15.75	8.42	0.25
营业利润率(%)	22.31	20.13	17.17	14.69
净资产收益率(%)	8.57	7.10	6.53	--
资产负债率(%)	61.42	60.22	59.80	61.28
全部债务资本化比率(%)	38.89	47.10	40.60	44.55
流动比率(%)	92.90	99.07	121.96	124.93
经营现金流动负债比(%)	16.93	14.62	7.05	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.94	7.03	8.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.89	5.32	4.60	--

注： 2019 年一季度财务数据未经审计。

分析师 霍正泽　董洪延

邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，佛山市公用事业控股有限公司（以下简称“公司”）作为佛山市重要的公用事业运营主体，继续保持在水务、城市燃气业务方面的规模和专营优势，收入和利润规模稳步增长，并得到了财政补助等方面的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司跟踪期内有息债务规模较快增长，短期偿债压力较大，公司流动资产中其他应收款规模大，对公司资金形成占用等因素对公司经营和信用水平带来的不利影响。跟踪期内，佛山市经济发展情况良好，为公司创造了良好的外部发展环境。随着公司业务的多元化发展，未来公司的收入及利润规模有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，维持“15公控MTN001”的信用等级为AAA，维持“18佛公用CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，佛山市经济发展良好，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 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专营性，网络效应明显，近年来业务稳定性好。

关注

1. 跟踪期内，公司有息债务规模增长较快，债务负担有所上升，短期偿债压力较大。
2. 跟踪期内，公司流动资产中其他应收款规模大，对公司资金形成占用。

声　明

一、本报告引用的资料主要由佛山市公用事业控股有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

佛山市公用事业控股有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于佛山市公用事业控股有限公司（以下简称“公司”或“佛山公控”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为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”）。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为22.00亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2019年3月底，公司内设党委办公室、检查审计部等10个职能部门。公司纳入合并范围一级子公司13家，二级子公司佛山市燃气集团股份有限公司（以下简称“佛燃股份”）于2017年11月在深圳证券交易所上市，股票代码00291.SZ。截至2019年3月底，公司持有佛燃股份42.16%的股份。

截至2018年底，公司资产总额311.16亿元，所有者权益合计125.10亿元（其中少数股东权益52.79亿元）；2018年，公司实现营业收入117.16亿元，利润总额11.28亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额334.90亿元，所有者权益129.67亿元（其中少数股东权益56.36亿元）；2019年1~3月，公司实现营业收入31.45亿元，利润总额2.67亿元。

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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2018年底，联合资信所评公司存续债券包括“15公控MTN001”和“18佛公用CP001”，合计募集资金9.00亿元，目前债券余额合计9.00亿元（详见表1）。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息，公司既往还本付息情况良好。“15公控MTN001”和“18佛公用CP001”募集资金均已按规定用途使用完毕。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15公控MTN001	4.00	4.00	2015/06/05	5年
18佛公用CP001	5.00	5.00	2018/12/27	1年
合 计	**9.00**	**9.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 水务行业分析

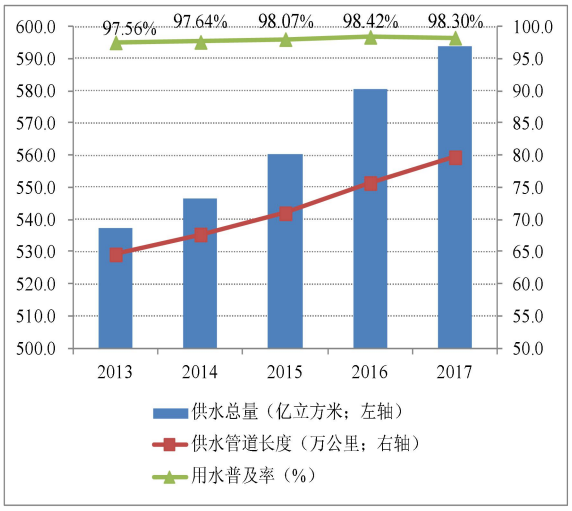
水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。

(1) 供水行业分析

供水总量逐年提升，供水行业平稳发展；但我国水资源匮乏，人均水资源量与用水量不匹配

2013~2017年，我国供水总量呈现出稳步上升的态势。2017年底，我国城市供水能力达3.05亿立方米/日，较上年增长0.51%；供水管道长度79.7万公里，较上年底增长5.38%，城市用水普及率下降0.12个百分点至98.30%。从大趋势来看，近几年全国城镇供水总量保持2%~3%的速度稳定增长，我国供水设施建设已趋近饱和，行业进入平稳发展状态。

图1　我国城市供水规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2017年城市建设统计年鉴》整理

由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位。根据《中国统计年鉴 2018》数据显示，2017 年，我国人均水资源量仅为 2074.5 立方米/人，不足世界平均水平的三之一。受制于南北地理环境和气候差异造成的水资源分布不均，全国约 81%的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。2017 年，全国用水总量 6043.4 亿立方米，占全年水资源总量的 21.0%，人均综合用水量 436 立方米。据统计，全国 663 个城市中，有 400 多个城市常年供水不足，110 个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北京、天津、宁夏、上海、河北等 10 个省（市、自治区）人均水资源量不足 500 立方米，属于严重缺水地区。水资源短缺和人均水资源量与用水量不匹配一定程度上制约我国经济和社会可持续发展，水务行业重要性日益凸显。

自来水价格偏低，仍存在较大上调空间

目前，我国用水分类包括居民生活用水和生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。水价主要有自来水费、水资源费和污水处理费构成。

从定价模式来看，水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定，但是自来水价格正在逐步实现市场化。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，我国自来水价格也不断上涨。据统计，截至 2018 年底，全国 36 个大中城市居民生活用水（自来水）价格（第一阶梯水价）平均为 2.30 元/吨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，全国各地居民生活用水已陆续采用阶梯式水价制度，目前国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度。

表 2　2018 年底全国重点城市居民自来水价格

（单位:元/立方米）

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	厦门	2.20
2	北京	3.64	20	银川	2.20
3	长春	3.60	21	福州	2.10
4	郑州	3.45	22	成都	2.08
5	济南	3.20	23	广州	1.98
6	西安	2.85	24	上海	1.92
7	石家庄	2.83	25	杭州	1.90
8	深圳	2.67	26	贵阳	1.82
9	青岛	2.50	27	合肥	1.78
10	重庆	2.50	28	兰州	1.75
11	昆明	2.45	29	海口	1.75
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.70
13	宁波	2.40	31	长沙	1.63
14	哈尔滨	2.40	32	南京	1.62
15	太原	2.40	33	南昌	1.58
16	沈阳	2.35	34	拉萨	1.54
17	大连	2.30	35	南宁	1.45
18	乌鲁木齐	2.25	36	武汉	1.37

注：该表自来水单价为第一阶梯水价，且不含污水处理费的居民用水价格。

资料来源：自来水企业、中国水网等

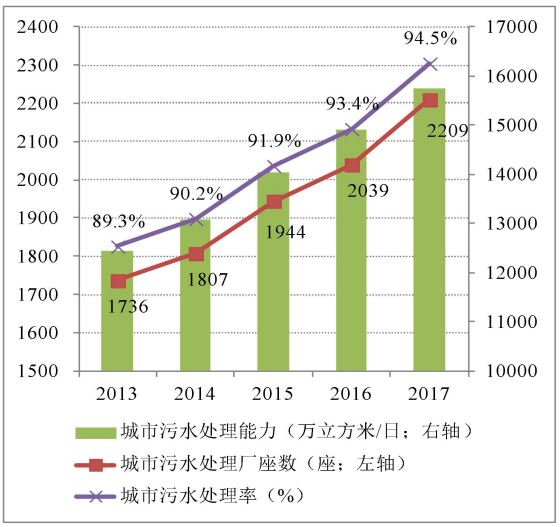
从长期来看，基于水资源的稀缺性和城镇化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

(2) 污水处理行业分析

行业进入快速发展期，污水处理能力尚有较大提升空间

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，行业进入快速发展期。

图2　我国污水处理规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2017年城市建设统计年鉴》整理

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水占全国污水排放总量的60%以上。2017年，我国耗水总量3206.8亿立方米，全国废污水排放总量756亿吨。截至2017年底，全国设市城镇（不含建制镇）累计建成污水处理厂5027座，城市污水处理能力达574.6亿立方米/年，较上年增长5.6%；排水管道长度达63.0万公里，较上年底增长9.3%，城市污水处理率提升1.10个百分点至94.5%。自2010年以来污水处理能力增速基本稳定在5%~6%左右。污水处理能力尚未满足国家废污水排放总量，行业正处于快速成长期。

污水费处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位，但随着市场化改革推进，污水处理服务费结算方式得以变化，有效提升了污水处理企业盈利水平。长期看，污水处理费价格上涨已是必然之势。

表3　2018年底全国重点城市居民污水处理费

（单位：元/吨）

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.70	19	西安	0.95
2	南京	1.42	20	石家庄	0.95
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.95
4	南宁	1.14	22	大连	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	杭州	1.00	24	福州	0.95
7	贵阳	1.00	25	乌鲁木齐	0.95
8	青岛	1.00	26	广州	0.95
9	济南	1.00	27	合肥	0.95
10	重庆	1.00	28	成都	0.95
11	昆明	1.00	29	天津	0.95
12	宁波	1.00	30	南昌	0.95
13	厦门	1.00	31	拉萨	0.95
14	西宁	0.95	32	呼和浩特	0.95
15	兰州	0.95	33	沈阳	0.95
16	长沙	0.95	34	深圳	0.90
17	长春	0.95	35	海口	0.80
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

注：该表污水处理费为居民生活用水污水处理收费，若有阶梯污水处理费的收费标准，表中数据为第一阶梯污水处理费。

资料来源：Wind资讯、自来水企业、中国水网

根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格[2015]119号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。2016年底前，设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于0.95元，非居民不低于1.40元。根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水企业公布的数据显示，截至2018年底，居民生活污水处理费排名前十位的城市价格处于1.0~1.7元/吨之间，主要为水资源匮乏城市；居民生活污水处理费排名靠后的城市包括天津、深圳、海口等地，污水价格处于0.50元~0.95元/吨，未来尚有较大的价格上调空间。

(3) 行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门明确了“十三五”水务发展目标，并制定了一系列涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理、市场化改革、税收优惠、技术革新等方面的政策，为水务行业的发展提供了保障。

表 4　水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《水利改革发展“十三五”规划》（2016 年 12 月）	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资[2016]2849 号）	国家发改委、住建部
3	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
4	《重点流域水污染防治规划（2016-2020 年）》（环水体[2017]142 号）	环境保护部
5	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体[2017]18 号）	环境保护部、财政部
6	《“十三五”环境领域科技创新专项规划》（国科发社[2017]119 号）	科技部、环境保护部、住建部、林业局、气象局
7	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正》（2017 年 6 月 27 日）	全国人大常委会
8	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式的通知》（财建[2017]455 号）	财政部
9	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资[2017]128 号）	国家发改委、水利部、住建部
10	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城[2017]143 号）	住建部
11	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决议〉实施方案》（环厅[2018]70 号）	生态环境部
12	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城[2018]104 号）	住建部、生态环境部
13	《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018）	生态环境部

资料来源：联合资信整理

(4) 行业竞争和发展趋势

水务企业大致可分为国有水务企业、投资型水务企业、外资企业和民营水务企业。其中国有水务企业作为行业主力军，多为原事业单位改制形成，区域专营优势明显。投资型水务企业多数为上市企业，综合实力相对雄厚，正在通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段积极扩大市场份额。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少。由于水务行业涉及国计民生，民营水务企业所占市场份额较小，主要集中在污水处理领域。伴随经济发达的一线城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设施还不健全的二三线城市及乡镇地区成为主要渗透目标。行业地位突出、技术水平较好的水务企业逐步进行异地扩张。同时，部分国有水务企业受政资分离和鼓励社会资本合作等政策要求和影响，纷纷步入混改浪潮。

随着经济水平增长、城市化进程推进和一系列水务行业政策的出台，污水处理、黑臭水体治理、海绵城市建设、农村水环境治理等领域市场空间正逐步释放。未来受水务行业进入者增加影响，竞争将进一步加剧，由于水务行业规模效应明显，部分实力强的企业通过并购实现快速增长，行业集中度将提升。同时，为推动水务行业健康发展，近年来国家出台相关政策鼓励社会资本参与水务项目建设投资，水务行业投资模式逐步向多元化转变，社会资本方的介入一定程度推进了水务行业市场化改革。

2. 燃气行业

我国燃气需求旺盛，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。

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。

3. 区域经济环境概况

跟踪期内，佛山市经济实力快速增长，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

公司是佛山市重要的公用事业运营主体，公司经营受佛山市经济运行情况等影响较大。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，根据《2018 年佛山市国民经济和社会发展统计公报》，佛山市 2018 年末常住人口 790.57 万人，比上年末增加 24.90 万人，增长 3.25%。

2018 年，佛山市地区生产总值 9935.88 亿元，比上年增长 6.3%。其中第一产业增加值 144.45 亿元，增长 5.8%；第二产业增加值 5614.00 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 4177.43 亿元，增长 6.6%。三次产业结构为 1.5：56.5：42.0。

2018 年，佛山市全体居民人均可支配收入 49630 元,比上年增长 8.3%,扣除价格因素，实际增长 6.2%；人均生活消费支出 34053 元，增长 4.3%,扣除价格因素，实际增长 2.3%。分城乡看，全年城镇居民人均可支配收入 50737 元，增长 8.3%，扣除价格因素，实际增 6.2%；人均生活消费支出 34804 元，增长 4.0%，扣除价格因素，实际增长 2.0%。全年农村居民人均可支配收入 28765 元，增长 9.0%，扣除价格因素，实际增长 6.9%；人均生活消费支出 19906 元，增长 9.0%，扣除价格因素，实际增长 6.9%。城乡居民人均收入倍差由 2017 年的 1.775 缩小到 2018 年的 1.764。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为佛山市国资委。

2. 企业规模及竞争优势

跟踪期内，公司仍为佛山市重要的公用事业运营主体，业务具有区域专营性，公司的职

能定位和营业范围未发生重大变化

3．人员素质

跟踪期内，公司高管人员及员工构成等方面未发生重大变化。

4．股东支持

跟踪期内，佛山市财政实力强，公司在政府补助方面获得外部支持。

公司从事的公用事业类业务受佛山市财政收支情况影响较大，跟踪期内佛山市整体财政实力强，同比快速增长。根据佛山市 2018 年统计公报，2018 年佛山市地方一般公共预算收入 703.14 亿元，比上年增长 6.3%，其中税收收入 518.17 亿元，增长 10.8%。地方一般公共预算支出 806.91 亿元，增长 4.0%。财政自给率为 87.14%，自给能力较好。

2018 年，公司获得政府补助 1.08 亿元；2019 年 1~3 月，公司获得政府补助 0.27 亿元。体现在“其他收益”和“营业外收入”中。

5．企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（中征码 440604000139495），截至 2019 年 6 月 10 日，公司无已结清和未结清的关注类或不良类信贷信息，公司的已结清信贷信息汇总有一笔欠息，已于 2010 年 5 月 21 日结清，根据佛山市禅城区农村信用合作社联社公司部提供的证明，相关欠息为系统问题所致。总体看，公司的过往债务履约情况良好。

截至 2019 年 6 月 10 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司主营业务收入大幅增长，主要为贸易业务收入大幅增长所致。收入构成中气业板块和贸易板块占比大。公司贸易业务毛利低，对利润贡献不大，跟踪期内，受气业板块毛利下降等因素影响，公司主营业务毛利率有所下降。

2018 年公司实现主营业务收入 116.16 亿元，同比大幅增长，主要为贸易业务收入增长所致。公司的主营业务收入以燃气和贸易收入为主。受毛利偏低的贸易业务占比上升影响，公司主营业务毛利率 17.18%，同比有所下降。

2019 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 31.21 亿元，收入构成仍以燃气和贸易板块为主，毛利率 14.49%。

表 5　2017~2018 年及 2019 年 1~3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块名称	主营业务收入			毛利率		
	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
电力	9.93	10.59	1.47	4.12	2.91	-0.80
水务	13.70	16.02	4.07	37.79	41.68	35.95
气业	42.53	50.65	13.05	20.12	18.43	12.04
贸易	5.24	32.74	10.61	0.53	0.92	2.31
房地产	3.51	0.44	--	17.17	22.56	--
其他	1.57	5.72	2.00	47.62	56.51	62.70
内部抵消	-0.33	--	--	-69.89	--	--
合 计	**76.16**	**116.16**	**31.21**	**20.68**	**17.18**	**14.49**

注：内部抵消项为内部交易（福能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）。

资料来源：公司提供

（1）电力板块

跟踪期内，公司的电力收入有所增长但毛利率有所下降，系电煤成本波动等因素所致。

公司的电力板块收入包括福能电厂售电收入和电煤销售收入，其中电煤销售收入占比大。

公司电力业务主要由佛山电建集团有限公司（以下简称“电建集团”）经营。电建集团旗下拥有的福能电厂，主要采用燃气-蒸汽联合循环机组发电，装机容量 36 万千瓦，主要原料为燃料油和天然气。2017 年 10 月 1 日以后，上网电价调整为 0.715 元/千瓦时（含税价格）。2018 年福能电厂发电规模同比有所增长，为 62309.07 万千瓦时。

表6　福能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	发电规模		
		2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
福能电厂	36	49843.00	62309.07	6490.73

资料来源：公司提供

公司的电煤销售业务由佛山市区电力燃料有限公司负责，主要向佛山恒益发电有限公司（以下简称“恒益公司”）销售电煤。恒益公司为联营企业，未纳入合并报表范围。2018 年公司销售电煤总量同比有所增长，但受煤炭价格因素影响，当年获得电煤销售收入有所下降，为 6.41 亿元。

表 7　2017~2018 年及 2019 年 1~3 月公司电煤销售情况

（单位：万吨、亿元）

电煤销售情况	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
电煤销售总量	102.30	114.95	10.95
销售收入	7.54	6.41	0.91

资料来源：公司提供

2018 年公司电力板块实现收入 10.59 亿元，同比略有增长。毛利率 2.91%，同比有所下降，系电煤成本增长等所致。2019 年 1~3 月公司电力板块实现收入 1.47 亿元，同期毛利率-0.80%。

（2）水务板块

跟踪期内，公司水务板块业务运营稳定，收入规模有所增长。

公司下属佛山市水业集团有限公司（以下简称“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。截至 2019 年 3 月底，水业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，总供水能力达 193.74 万立方米/日，约占佛山全市供水能力的 32%；供水管网总长度 6764.1 公里，自来水供水范围覆盖禅城、三水、高明、南海部分区域以及中心组团新城区，供水服务面积约 1827 平方公里，服务人口约 231 万。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，供水成本较低。2018 年公司合计年供水量为 50820.93 万立方米，较 2017 年有所提升。2019 年 1~3 月公司供水量为 11367.03 万立方米。

表8　公司现有水厂供水量（单位：万立方米）

地区	水厂名称	2017 年供水量	2018 年供水量	2019 年 1~3 月供水量
禅城区	石湾水厂	7679.64	7663.89	1467.70
	沙口水厂	9304.58	9559.74	2130.38
	紫洞水厂	3013.89	3208.83	564.55
	新城区优质水厂	168.18	197.54	16.10
三水区	西南水厂	783.06	381.65	0.00
	石塘水厂	2267.24	2523.19	632.66
	北江水厂	9981.85	9904.10	2169.63
	六和水厂	0.96	--	--
西江水厂		4978.15	8114.17	2274.86
金沙水厂		764.22	--	--
迳口水厂		147.88	--	--
高明水厂		5910.90	6940.30	1549.20
杨梅水厂		1712.99	1397.60	341.30
合水水厂		878.96	929.92	220.65

合计	46781.30	50820.93	11367.03

注：1.西江水厂于2016年分离，公司对其持股50%，未纳入合并范围，根据章程公司仍对西江水厂行使管控权；2.金沙水厂自2017年9月关停，相关供水工作由西江水厂负责；3. 迳口水厂于2017年起关停。4. 六和水厂自2018年起不供水，作为三水区的后备水厂。

资料来源：公司提供

自来水价格方面，佛山市供水价格由各区物价局分别管理。2018 年，得益于公司供水范围中禅城区和三水区水价上调，水务板块毛利率有所上升。

表 9　佛山市水价情况（单位：元/立方米）

区名	是否调整	分类水价					文号	执行日期
		居民生活用水	行政事业用水	工业用水	经营服务用水	特种用水		
禅城区	调整前	1.30	1.81	1.82	1.93	3.03	佛禅价〔2009〕40 号	2009 年 12 月 1 日
	调整后	1.75	2.46			4.33	禅发规统通（2017）118 号文	2018 年 2 月 1 日
南海区	否	1.85	2.45	2.45	2.45	4.43	南发改价〔2016〕5 号	2016 年 2 月 1 日
三水区	调整前	1.54	2.45	2.23	2.69	4.02	三发统价〔2016〕25 号	2016 年 2 月 1 日
	调整后	1.72	2.44			4.20	三发统价[2017]67 号	2018 年 1 月 1 日
高明区	否	1.55	2.19	2.19	2.19	4.08	明发改价〔2016〕16 号	2016 年 3 月 1 日
顺德区	否	1.58	2.03	2.18	2.73	4.08	顺发统通〔2016〕43 号	2016 年 3 月 1 日

资料来源：佛山市发展改革局及公司提供

截至 2019 年 3 月底，水业公司污水处理厂分布在禅城、三水、南海、高明四个区，已建成禅城区城北、南庄等 8 个污水处理厂，并参股高明区杨和、西安 2 个污水处理厂，日污水处理能力达 90.00 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主导地位，区域市场规模优势和专营优势显著。公司下属城北、南庄、大沥、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）。2018 年，公司总污水处理量为 2.24 亿立方米，同比变化不大；2019 年 1~3 月污水处理量为 0.57 亿立方米。

表10　公司污水处理业务主要经营数据（单位：万立方米/日、万立方米）

分类	污水处理厂	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
处理能力	水业集团本部	55（1~2 月）	--	--
	禅城污水公司	55（3 月起）	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	7	7
	汇之源城北公司	10	10	10
	汇之源南庄公司	2.5	2.5	2.5
	汇之源金本公司	2	4	4
	合计	**86**	**90**	**90**
处理量	水业集团本部	2298.08	0.00	0.00
	禅城污水公司	11493.67	13321.90	3575.98
	汇之源驿岗公司	3354	3326.81	639.35
	汇之源大沥公司	450.26	403.49	70.91
	汇之源西樵公司	1714.24	1671.85	543.27

	汇之源城北公司	2402.66	2547.81	605.89
	汇之源南庄公司	667.02	721.57	182.65
	汇之源金本公司	89.84	407.04	90.22
	合计	**22469.77**	**22400.47**	**5708.27**

注：水业集团本部污水处理厂自 2018 年 3 月更名为禅城污水处理厂，汇之源金本公司污水处理厂自 2017 年开始运营。
资料来源：公司提供

跟踪期内，污水处理价格未发生变化，现有的污水处理价格如下表所示。

表 11　佛山市部分区污水处理费标准

（单位：元/立方米）

区名	收费标准	
	居民	非居民
禅城区	1.22	1.63
南海区	0.95	1.40
三水区	0.95	1.40
高明区	1.05	1.40

资料来源：佛山市发展和改革局

项目建设方面，截至 2019 年 3 月底，水务公司主要在建项目为河滘大道改造及富兴路（二期）给水管工程、东鄱污水处理厂提标改造工程等，总投资 0.67 亿元，已完成投资 0.02 亿元。

2018 年公司实现水务收入 16.02 亿元，同比有所增长，主要受供水量增长等因素的影响，2019 年 1~3 月实现收入 4.07 亿元。水务业务毛利率分别为 41.68%和 35.95%，盈利能力良好。

（3）燃气板块

跟踪期内，公司天然气源稳定，供气范围有所扩大，天然气板块收入有所增长。

公司的燃气板块业务主要由子公司佛燃股份负责，佛然股份于 2017 年 11 月在深圳证券交易所上市，进一步提升了公司的规模优势并拓展了直接融资渠道。

公司的天然气源来自于：广东液化天然气（LNG）项目、中海油气电集团和中石油等（中海油的气源协议为每年到期重签），2017 年天然气供应由中石油西气东输分公司变更为中国石油天然气股份有限公司天然气销售南方分公司。跟踪期内，公司气源其他方面无重大变化。2017~2018 年，公司购买天然气量分别为 14.32 亿立方米和 17.08 亿立方米。

供气范围方面，截至 2019 年 3 月底，公司管道天然气供应范围已经覆盖禅城、南海、顺德、三水和高明五区及肇庆市高要区、云浮市、南雄市、恩平市、衡水市武强县。跟踪期内，公司供气范围新增恩平市、衡水市武强县。截至 2018 年底，天然气用户由 2017 年的 69 万户增长至 78 万户。

跟踪期内，公司管道天然气销售价格发生变化。根据佛山市发展和改革局于 2018 年 6 月 19 日发布的文件《佛山市发展和改革局关于降低管道天然气工商业用气最高限价的通知》将佛山市管道天然气工商用气最高限价从 2018 年 7 月 1 日起由 4.05 元/立方米降低为 3.95 元/立方米。受此影响，公司气业板块毛利率有所下降。

2018 年，受供气范围扩大等因素影响，公司管道天然气销量同比有所增长，其他指标见下表：

表12　城市燃气业务主要经营数据

燃气经营数据	2017 年	2018 年
管网距离（公里）	约 2000	2470
管道天然气供应能力（万吨）	约 111	136
管道天然气销量（万吨）	约 103	126
管道液化（石油）气销量（吨）	约 700	656
汽车燃气销量（吨）	约 26000	19256

注：上表按照 1350 方/吨换算。
资料来源：公司提供

项目建设方面，截至 2019 年 3 月底，公司在建项目 4 个，分别为三水天然气利用工程（二期）、高压管道三期工程、三水工业园天然气专线和高要市管道天然气项目二期工程，项目总

投资 19.67 亿元，累计已投资 3.43 亿元。

表13　截至2019年3月底燃气板块主要在建项目情况

（单位：亿元、%）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
三水天然气利用工程（二期）	2.94	1.64	1.30
高压管道三期工程	6.51	0.45	6.06
三水工业园天然气专线	2.36	0.84	1.52
高要市管道天然气项目二期工程	7.86	0.50	7.36
合 计	**19.67**	3.43	16.24

资料来源：公司提供

2018 年公司燃气板块收入 50.65 亿元，同比有所增长，系供气面积扩大，管道天然气销量增长等所致，毛利率 18.43%，同比略有下降，系天然气限价等导致。2019 年 1~3 月燃气板块收入 13.05 亿元，毛利率 12.04%。

（4）其他业务

跟踪期内，公司的贸易业务收入大幅增长，但毛利水平仍很低。房地产业务收入规模小，相关业务接近尾声。

公司的贸易业务主要系子公司佛山国际贸易有限公司（以下简称“佛山国贸”）负责的不锈钢和碳钢贸易业务。佛山国贸于 2017 年 5 月成立，2018 年佛山国贸累计签订内贸业务收入 32.12 亿元，外贸业务收入 0.10 亿美元；公司实现贸易收入 32.74 亿元，同比大幅增长系公司扩展新客户及新增废钢贸易，毛利率 0.92%，同比变动不大。2019 年 1~3 月，实现贸易业务收入 10.61 亿元，毛利率 2.31%，2019 年一季度业务毛利率较 2018 年大幅增长主要系拓展新客户，新客户多为终端客户，毛利率较之前的非终端客户高。

表14　截至2019年3月底贸易板块收入情况

（单位：亿元、亿美元）

	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
内贸业务收入	4.94	32.12	10.61
外贸业务收入	0.05	0.10	--

资料来源：公司提供

公司的房地产业务主要为子公司季华新村房地产发展有限公司(简称“季华公司”)负责的财金大厦写字楼销售收入，截至 2018 年底，该项目总投资 3.23 亿元，已投资 3.25 亿元，项目总建筑面积 3.94 万平方米，已售面积 3.91 万平方米。公司实现房地产开发收入 0.44 亿元，毛利率 22.56%。公司在售的房地产项目待售面积很小，房地产业务接近尾声。

公司的其他业务板块收入规模较小，主要为子公司佛山金控公司负责的金融板块收入，其中包括融资租赁业务、小额贷款业务收入等，2018 年金融板块实现收入 4.67 亿元。除金融板块外，公司其他业务板块中还有部分燃油销售、软件服务等业务收入，规模均很小。

（5）未来发展

子公司广东国通物流城有限公司（以下简称“国通公司”）目前主要负责外贸产业城的建设经营，未来随着相关经营性房地产的逐步销售，预计将成公司新的盈利增长点。跟踪期内，公司收购松德智慧装备股份有限公司（以下简称“松德智慧”）股权，并成为第一大股东，但公司并未将松德智慧纳入合并范围，未来如果将其纳入到公司合并口径，公司的营业收入或将进一步提升，但考虑到松德智慧 2018 年利润总额为负，如若公司将松德智慧纳入合并范围，需关注松德智慧经营状况及利润情况对公司的影响。未来随着公司业务的多元化发展，有望进一步提升公司的综合实力。

子公司国通公司目前主要负责外贸产业城的建设经营，根据《广东国通外贸产业城可行性研究报告》，外贸产业城位于佛山市顺德区陈村镇白陈公路，处于广佛城交汇中心，占地 293 亩，项目已于 2013 年开工，一期项目预计于 2018 年初完工，因环保督查、地铁建设、地质突变等因素造成该项目进度较慢，截至 2019 年 3 月底仍在建设中。项目建造的物业类型主要包括：商住型物业、写字楼、商业、仓库及停车位，项目总投资 59.26 亿元(一期总投资 33.06 亿元，二期总投资 26.20 亿元)。截至 2019 年 3

月底已投资 15.28 亿元，项目建设完工后将实现公寓销售、物业经营、停车位销售及出租、商铺租金等收入，关于销售型物业方面，预计项目一期销售型物业将于 2021 年销售完毕，可实现约为 21.14 亿元税前收入，二期销售型物业将于 2024 年销售完毕，可实现约为 17.39 亿元的税前收入。总体看，外贸产业城项目可为公司实现较大规模的物业销售、出租等收入，预计将成公司新的盈利增长点。

2018 年 11 月 5 日，公司与松德智慧股东签订了股份转让协议，松德智慧股东将 110375156 股（占公司总股本 18.83%）转让给公司。2018 年 12 月 10 日，佛山市国资委出具《市国资委关于收购松德智慧装备股份有限公司部分股权的批复》（佛国资改〔2018〕113 号），佛山市国资委批复同意上述交易。2018 年 12 月 28 日，松德智慧收到中国证券登记结算有限责任公司出具的《证券过户登记确认书》，上述协议转让股份已完成过户登记手续。股份转让后公司成为松德智慧第一大股东。松德智慧的主要业务包括：高端智能制造领域的研发、生产、销售，打造智能机器人、自动化生产线、智能化生产系统、控制软件等高端智能装备综合集成，围绕自动化生产线、无人车间、智慧工厂的研发生产，推动公司业务逐步向整厂自动化系统性解决方案的服务商发展。报告期内，公司围绕智能自动化生产线展开技术研发与产品创新，并参股投资了环昱自动化（深圳）有限公司，形成了以 3C 智能设备及机器人自动化生产线为主、同时发展硬脆材料冷加工自动化生产线的业务板块。2018 年松德智慧合并口径资产总额 19.16 亿元，所有者权益 8.45 亿元。2018 年松德智慧实现营业收入 3.51 亿元，利润总额-8.27，根据反馈，利润为负系在 2018 年计提商誉减值和坏账准备造成的，属于非经营性亏损。因未达到合并报表条件，截至目前公司未将松德智慧纳入到合并范围，系公司对其达到实际控制。根据公司反馈，公司或将于 2019 年内将松德智慧纳入合并范围，如若公司将其并表，需关注松德智慧经营状况及利润情况对公司的影响。

此外，公司的未来规划为：公司将采用主动、积极的扩张型战略，以公用事业为依托、以资本运营为突破、以平台升级为保障、以改革创新为驱动，聚焦“产业经营、资本运作和平台转型升级”三大核心任务，通过推动“公用事业、现代服务业和新兴产业”三大板块协调发展，实现“发展模式和平台功能”的两个转变。

八、财务分析

公司提供了2018年度合并财务报告，该财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年第一季度财务数据未经审计。

2018 年，公司合并口径一级子公司同比增加 3 家：（1）国通公司，公司持有国通公司 40%股份，为第一大股东。根据公司决议，自 2018 年 1 月 1 日起将国通公司纳入合并范围。（2）佛山西江供水有限公司，公司持有佛山西江供水有限公司 50%股份，根据公司决议，自 2018 年 1 月 1 日起将佛山西江供水有限公司纳入合并范围。（3）佛山季华加油站有限公司，公司持有佛山季华加油站有限公司 50%股份，并在其董事会占有多数席位，根据公司决议，自 2018 年 1 月 1 日起将佛山季华加油站有限公司纳入合并范围。合并范围一级子公司变动较大，对合并口径财务报表中的应收账款、存货等科目数据的可比性有一定影响。公司的对子公司的并表标准是通过股权比例、章程约定、实际经营等方面达到实际控制。2019 年 1~3 月公司合并口径一级子公司无变动。截至 2019 年 3 月底，公司合并口径一级子公司 13 家。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模同比快速增长，其中非流动资产占比大。公司的流动资产中应

收类款项规模大，对公司资金形成占用。总体看，公司资产质量尚可。

2018 年底公司资产总计 311.16 亿元，同比增长 31.94%。截至 2019 年 3 月底公司资产总额 334.90 亿元，较 2018 年底增长 7.63%，资产构成无太大变化。

表15　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	40.57	17.20	62.01	19.93	67.08	20.03
应收账款	8.72	3.70	12.90	4.15	18.11	5.41
其他应收款	42.51	18.02	39.04	12.55	36.69	10.96
存货	4.49	1.90	15.73	5.06	16.76	5.00
流动资产	**106.70**	**45.24**	**145.60**	**46.79**	**159.12**	**47.51**
可供出售的金融资产	21.44	9.09	31.99	10.28	27.31	8.15
长期股权投资	24.05	10.20	21.35	6.86	29.12	8.70
固定资产	49.54	21.01	59.86	19.24	59.27	17.70
无形资产	11.45	4.86	12.54	4.03	18.24	5.45
其他非流动资产	8.07	3.42	10.51	3.38	11.81	3.53
非流动资产	**129.14**	**54.76**	**165.56**	**53.21**	**175.78**	**52.49**
资产总额	**235.84**	**100.00**	**311.16**	**100.00**	**334.90**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季度财务数据整理

2018 年，公司流动资产合计 145.60 亿元，同比增长 36.45%，主要为货币资金和存货的增长所致。公司货币资金 62.01 亿元，主要构成为银行存款 57.28 亿元，货币资金中受限部分 8.16 亿元，主要为保证金等。公司应收账款 12.90 亿元，同比增长 47.95%，系子公司佛山国贸应收的贸易款、子公司佛山金控应收的保理款的增长所致；应收账款的构成还包括应收的水费、燃气费等；按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款合计 2.91 亿元，计提坏账准备 243.16 万元，其中 1 年以内应收账款的占 97.25%；应收账款前五名占合计数的 23.88%，其中应收鞍钢联众(广州)不锈钢有限公司 1.18 亿元的不锈钢货款金额最大，占应收账款总额的 8.99%。其他应收款 39.04 亿元，同比下降 8.16%，主要为往来款的减少所致，公司的其他应收款前五名单位金额占其他应收款的 72.06%，主要为应收佛山市建设开发投资有限公司的往来款 16.00 亿元，同比变化不大。公司流动资产的应收类款项规模较大，对公司资金形成占用。公司存货 15.73 亿元，同比增长 250.48%，主要系国通公司名下外贸产业城的项目成本纳入合并范围所致。一年内到期的非流动资产 5.40 亿元，全部为一年内到期的长期应收款，为应收的融资租赁款。公司的其他流动资产主要构成为理财产品 5.27 亿元。

2018 年，公司非流动资产 165.56 亿元，同比增长 28.21%。非流动资产中可供出售的金融资产 31.99 亿元，同比增长 49.18%，主要为公司收购松德智慧装备股份有限公司股权 5.85 亿元、增资广州南沙联合集装箱码头有限公司 1.22 亿元、投资佛山市澜海汇智投资管理有限公司 1.00 亿元等。长期应收款 4.52 亿元，主要为应收的融资租赁款。长期股权投资 21.35 亿元，同比下降 11.22%，系原持股企业佛山市季华加油站有限公司、佛山市西江供水有限公司和广东国通物流城集团有限公司在跟踪期内纳入公司合并范围所致。固定资产 59.86 亿元，同比增长 20.84%，主要构成为管网资产、房屋建筑物等。无形资产 12.54 亿元，主要为 BOT 项目特许经营权和土地使用权。其他非流动资产 10.51 亿元，主要为代管资产 9.17 亿元，为子公司佛山金控代政府管理基金资产。

2019 年 1~3 月，公司资产总额 334.90 亿元，同比增长 7.63%。其中，应收账款 18.11 亿元，较 2018 年底增长 40.37%，主要为子公司应收

的贸易款及保理款等的增长所致。无形资产18.24亿元，较2018年底增长45.49%，主要为子公司水业公司合并范围新纳入孙公司佛山市绿能环保有限公司，增加无形资产4.00亿元；孙公司佛山市禅城区污水处理有限公司提标改造项目已完成在建工程结转无形资产，较2018年底增加1.20亿元。

截至2019年3月底，公司受限资产账面价值合计15.05亿元，主要为受限的银行存款及其他货币资金7.97亿元、土地使用权3.75亿元等。受限资产占公司资产总额的4.49%，规模很小。

2. 资本结构

跟踪期内，受股东增资，公司权益规模有所增长；所有者权益构成仍以少数股东权益和资本公积为主，稳定性一般。

表16 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	16.00	17.06	22.00	17.59	22.00	16.97
资本公积	31.14	33.19	29.96	23.95	29.96	23.10
未分配利润	17.42	18.57	19.18	15.33	20.16	15.55
少数股东权益	28.18	30.04	52.79	42.20	56.36	43.46
所有者权益合计	**93.81**	**100.00**	**125.10**	**100.00**	**129.67**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季度财务数据整理

2018年公司所有者权益合计125.10亿元，同比增长33.34%，主要为实收资本及小数股东权益增长所致。公司实收资本22.00亿元，同比增长37.50%，主要为股东注资；公司资本公积29.96亿元，同比下降3.79%，同期公司资本公积增加1.46亿元并减少2.64亿元，增长系香港中华煤气有限公司对子公司佛山水务环保股份有限公司的溢价增资，减少系原控股子公司国通公司纳入合并范围，因统一其投资性房地产会计政策减少前期已增加的资本公积。公司少数股东权益52.79亿元，同比增长87.34%。2019年1~3月，公司所有者权益合计129.67亿元，权益构成、科目变动方面均较2018年底变动不大。

跟踪期内，公司有息债务规模增幅较大，整体债务负担有所加重。未来偿债集中度一般。

表17 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	49.56	34.89	32.02	17.21	26.97	13.14
其他应付款	25.79	18.16	31.86	17.13	30.13	14.68
一年内到期的非流动负债	17.27	12.16	8.42	4.53	7.73	3.77
其他流动负债	0.01	0.01	28.45	15.29	37.82	18.43
流动负债	**107.70**	**75.83**	**119.38**	**64.16**	**127.37**	**62.06**
长期借款	12.16	8.56	29.53	15.87	39.57	19.28
应付债券	4.00	2.82	15.53	8.35	14.96	7.29
长期应付款	0.50	0.35	12.31	6.62	13.91	6.78
专项应付款	11.73	8.26	--	--	--	--
非流动负债	**34.32**	**24.16**	**66.68**	**35.84**	**77.86**	**37.94**
负债总额	**142.03**	**100.00**	**186.06**	**100.00**	**205.23**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季度财务数据整理

2018年，公司负债总额186.06亿元，同比增长31.01%，构成仍以流动负债为主，流动负

债 119.38 亿元，同比增长 10.85%。其中短期借款 32.02 亿元，同比下降 35.40%。其他应付款 31.86 亿元，同比增长 23.56%，主要为往来款的增长，其他应付款主要为应付佛山市新城开发建设有限公司等的往来款。一年内到期的非流动负债 8.42 亿元，同比下降 51.21%。其他流动负债同比大幅增长至 28.45 亿元，主要为当年发行的超短期融资券 22.50 亿元和短期融资券 5.00 亿元。公司非流动负债 66.68 亿元，同比增长 94.27%，其中长期借款 29.53 亿元，同比增长 142.90%。应付债券 15.53 亿元，同比增长 288.34%，系 2018 年发行 2 期合计 11.00 亿元的公司债券。长期应付款同比大幅增长至 12.31 亿元，主要为将专项应付款调整至长期应付款所致。2019 年 1~3 月，公司负债总额 205.23 亿元，同比增长 10.30%，主要为应付账款较 2018 年底增长 49.40%，系应付的工程款及材料款等增长所致。其他流动负债较 2018 年底增长 32.96%，系 2019 年发行了 3 期合计 13 亿元的超短期融资券。

2018 年，公司全部债务 85.50 亿元，同比增长 2.37%，仍以短期债务为主。若将其他流动负债纳入短期债务核算，公司调整后的短期债务为 68.89 亿元，调整后的全部债务为 113.95 亿元，同比大幅增长。2019 年 1~3 月底，公司调整后的全部债务进一步增长至 142.00 亿元，仍以短期债务为主。同期，公司的资产负债率、长期债务资本化比率和调整后的全部债务资本化比率均较 2018 年底有所增长，分别为 61.28%、29.60%和 52.27%。总体看，公司债务规模进一步增长，整体债务负担有所加重。

根据公司提供的长期借款和应付债券的偿债安排，公司将于 2020~2021 年分别偿还 11.54 亿元和 11.24 亿元，2022 年以后偿还合计 31.80 亿元，公司未来偿债集中度一般。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，对期间费用的控制能力有所提升，盈利能力较强。未来随着公司业务网络效应和规模效应的发展，盈利能力有望进一步提升。

2018 年公司营业收入和营业成本同比均有所增长，其中营业收入 117.16 亿元，公司营业利润率为 17.17%，同比略有下降。

公司期间费用以管理费用为主，2018 年期间费用 11.12 亿元，同比增长 27.57%，主要系管理费用增长所致，公司的期间费用构成为研发费用 0.63 亿元、销售费用 2.34 亿元、管理费用 6.01 亿元、财务费用 2.13 亿元。公司的销售费用和管理费用同比均有所增长，其中管理费用主要构成为员工工资，因合并口径增加，员工人数增长所致。2018 年公司期间费用率略有下降，为 9.49%。公司对期间费用的控制能力略有提升。此外，公司的资产减值损失 0.66 亿元，同比大幅增长 0.60 亿元，资产减值损失构成主要为坏账损失 0.22 亿元、固定资产减值损失 0.21 亿元和商誉减值损失 0.21 亿元。

2018 年公司投资收益 1.56 亿元，主要为可供出售金融资产及长期股权投资收益，为公司营业利润的重要组成部分。公司其他收益 0.46 亿元。营业外收入 0.81 亿元，绝大部分为政府补助；公司利润总额 11.28 亿元。

从盈利指标看，2018 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.90%和 6.53%，同比均略有下降。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 31.45 亿元，相当于 2018 年全年的 26.85%，营业利润率 14.69%，利润总额 2.67 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司主营业务获现能力处于较好水平，经营活动产生的现金流持续表现为净流入。公司投资活动现金流出规模大。公司以筹资活动现金净流入作为弥补投资活动现金缺口的主要方式。

公司经营活动现金流主要体现为公司主营业务收支及往来款的收支，2018 年公司收到与支付其他经营活动有关的现金规模较大，系佛

山金控及下属子公司收到的政府划拨专项资金、收到的公交票卡充值金、收回的小额贷款及支付的往来款等。公司现金收入比 119.56%，同比变动不大，公司收入实现质量仍保持良好，公司的现金收入比超过 100%主要为融资租赁业务及保理业务收到的应收账款回笼及预收账款资金所致。公司经营活动现金流量净额 8.42 亿元。公司投资活动现金流主要为公司投资支付的现金支出、理财产品收支、在建工程的支出等。公司投资支付的现金主要为公司支付的股权收购款（主要为收购松德智慧支付的款项）、子公司金控公司收购的债权包等支付的款项等。公司收到和支付其他投资活动有关的现金为理财产品的收支、结构性存款增加支出等。同期公司投资活动现金流量净额-27.38 亿元。公司筹资活动现金流主要为取得借款收到的现金及偿还债务支付的现金，筹资活动现金流量净额 32.62 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流主要为公司主营业务收支，经营活动现金流量净额 0.25 亿元，同期现金收入比 111.03%，收现质量好。投资活动主要为赎回及购买理财产品的现金收支，投资活动现金流量净额-0.99 亿元。筹资活动现金流主要为取得借款受到的现金和偿还债务支付的现金，筹资活动现金流量净额 6.09 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力一般，同时考虑到公司直接和间接融资渠道畅通、股东对公司的支持等因素，公司整体偿债风险极低。

2018 年，公司流动比率和速动比率同比均有所增长，分别为 121.96%和 108.78%。公司经营现金流动负债比 7.05%，同比有所下降。2019 年 1~3 月，公司流动比率和速动比率分别增长至 124.93%和 111.77%。同期，公司现金类资产 85.19 亿元，公司调整后短期债务 87.47 亿元，公司现金类资产对同期调整后短期债务的保障能力一般，公司的短期偿债压力一般。

2018 年公司 EBITDA 为 18.57 亿元，同比增长 18.19%，公司的 EBITDA 构成为利润总额 11.28 亿元、折旧 4.00 亿元，摊销 1.14 亿元和费用化利息 2.13 亿元。公司 EBITDA 利息倍数为 8.70 倍，同比略有增长，EBITDA 对利息支出覆盖程度略有提升。公司调整后全部债务/EBITDA 为 6.14 倍，同比略有上升。公司对全部债务的保障程度尚可。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保金额 7.10 亿元，担保比率 5.48%（以 2019 年 3 月底所有者权益为基准），为对佛山市建设开发投资有限公司、佛山火炬创新创业园有限公司和广东开普勒通讯科技有限公司的担保，被担保公司经营情况正常，公司对外担保金额较低，或有负债风险低。

截至 2019 年 3 月底，公司获得 245.75 亿元的银行授信额度。其中已经使用 93.40 亿元、未使用授信额度 152.35 亿元。此外，子公司佛燃股份为上市公司，具有直接融资渠道，公司直接融资渠道和间接融资渠道畅通。

考虑到股东对公司的支持，公司整体偿债风险极低。

6. 母公司概况

截至 2018 年底，母公司资产总额 110.01 亿元，所有者权益合计 38.05 亿元；2018 年，母公司实现营业收入 0.05 亿元，利润总额 0.79 亿元。

截至 2019 年 3 月底，母公司资产总额 114.57 亿元，所有者权益合计 37.89 亿元；2019 年 1~3 月，母公司实现营业收入 0.03 亿元，利润总额-0.16 亿元。

九、 存续债券偿还能力分析

截至 2018 年底，公司存续债券余额 43.53 亿元，其中一年内待偿还的债券本金规模较大。公司的对一年内的保障程度一般，未来偿债集中压力较小。

2018 年底，公司存续债券本金合计 50.00

亿元。2019 年为公司偿债高峰期，当年到期的债券 28.00 亿元，分别为（5 亿元的“18 佛公用 CP001”、5 亿元的“18 佛公用 SCP003”、5 亿元的“18 佛公用 SCP004”、5 亿元的“19 佛公用 SCP001”、5 亿元的“19 佛公用 SCP002”、3 亿元的“19 佛公用 SCP003”）。未来待偿还的债券本金 15.53 亿元，将在 2023 年兑付 8.00 亿元的公司债，2024 年兑付 7.00 亿元的公司债，未来偿债的集中度较低，。2018 年公司的现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 62.35 亿元、153.94 亿元、8.42 亿元和 18.57 亿元，对待偿还债券本金的保障程度见下表。总体看，公司的对一年内待偿还债券的保障程度一般，未来偿债集中压力较小。

表18　截至2018年底公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

项 目	2018 年
一年内到期债券余额	28.00
未来待偿债券本金峰值	8.00
现金类资产/一年内到期债券余额	2.23
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金	19.24
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金	1.05
EBITDA/未来待偿债券本金	2.32

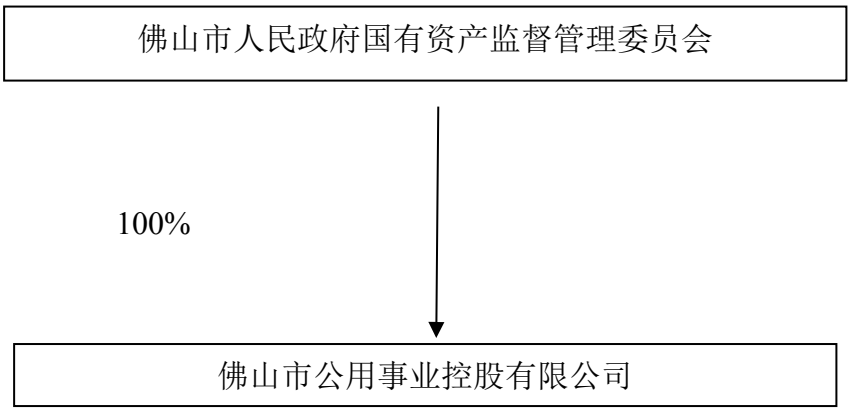
资料来源：联合资信整理

十、　结论

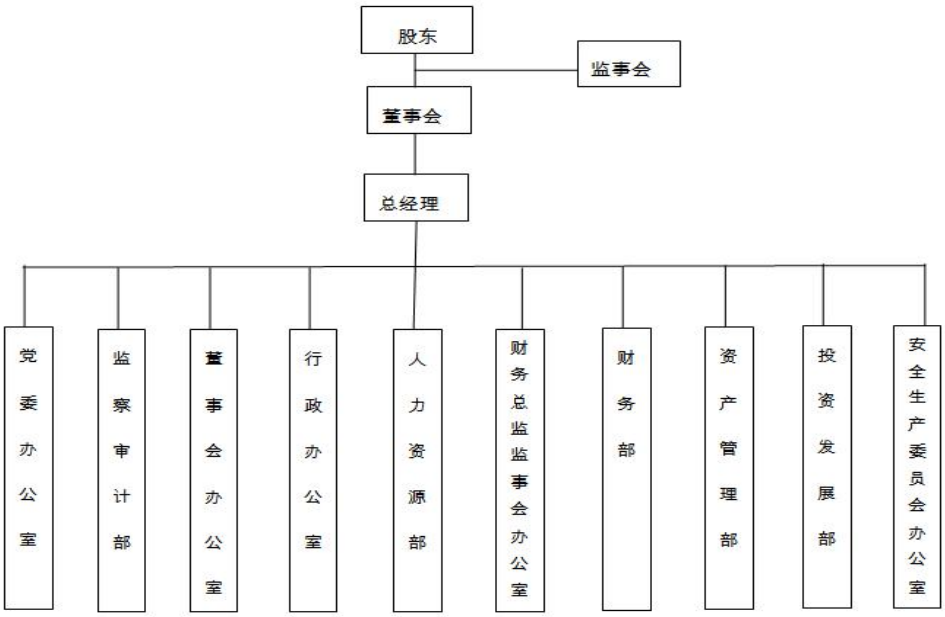
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，维持“15公控MTN001”的信用等级为AAA，维持“18佛公用CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

。

附件 1-1　公司组织架构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 1-3　2019 年 3 月底公司合并口径一级子公司列表

公司名称	持股比例（%）	设立方式
佛山市水业集团有限公司	100	划拨
佛山市西江供水有限公司	50	投资
佛山电建集团有限公司	100	划拨/投资
佛山市节能减排服务管理中心有限公司	100	划拨
佛山综合能源（公控）有限公司	51	投资
佛山市气业集团有限公司	100	划拨/投资
佛山市新金叶贸易发展公司	100	划拨
佛山市季华新村房地产发展有限公司	100	划拨
佛山市电子政务科技有限公司	100	投资
佛山市国际贸易有限公司	40	投资
广东国通物流城有限公司	40	收购
佛山市季华加油站有限公司	50	划拨/投资
佛山市金融投资控股有限公司	100	划拨/投资

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.83	40.80	62.35	85.19
资产总额(亿元)	176.21	235.84	311.16	334.90
所有者权益(亿元)	67.99	93.81	125.10	129.67
短期债务(亿元)	20.92	67.37	40.44	49.65
调整后短期债务(亿元)	48.92	67.37	68.89	87.47
长期债务(亿元)	22.35	16.16	45.06	54.53
调整后长期债务(亿元)	22.86	16.34	45.06	54.53
全部债务(亿元)	43.26	83.53	85.50	104.17
调整后全部债务(亿元)	71.77	83.71	113.95	142.00
营业收入(亿元)	58.84	76.85	117.16	31.45
利润总额(亿元)	7.77	9.26	11.28	2.67
EBITDA(亿元)	14.99	15.71	18.57	--
经营性净现金流(亿元)	13.45	15.75	8.42	0.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.04	10.43	10.72	--
存货周转次数(次)	9.32	12.85	9.54	--
总资产周转次数(次)	0.33	0.37	0.43	--
现金收入比(%)	115.82	115.45	119.56	111.03
营业利润率(%)	22.31	20.13	17.17	14.69
总资本收益率(%)	7.76	6.03	4.90	--
净资产收益率(%)	8.57	7.10	6.53	--
长期债务资本化比率(%)	24.74	14.69	26.48	29.60
调整后长期债务资本化比率(%)	25.16	14.83	26.48	29.60
全部债务资本化比率(%)	38.89	47.10	40.60	44.55
调整后全部债务资本化比率(%)	51.35	47.15	47.67	52.27
资产负债率(%)	61.42	60.22	59.80	61.28
流动比率(%)	92.90	99.07	121.96	124.93
速动比率(%)	86.65	94.90	108.78	111.77
经营现金流动负债比(%)	16.93	14.62	7.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.94	7.03	8.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.89	5.32	4.60	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	4.79	5.33	6.14	--

注：调整后债务数据为将其他流动负债中的债券、长期应付款中的融资租赁款纳入短期债务、长期债务和全部债务中核算；2019 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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/营业收入×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

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-4　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变