跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1697 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主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，维持“13公控MTN001”和“15公控MTN001”信用等级为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十五日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

佛山市公用事业控股有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+	评级展望：稳定
上次评级结果：AA^+	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
13 公控 MTN001	5 亿元	2013/07/22~ 2018/07/22	AA^+	AA^+
15 公控 MTN001	4 亿元	2015/06/05~ 2020/06/05	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 7 月 25 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.55	12.73	14.26	12.70
资产总额(亿元)	146.89	172.18	175.09	174.75
所有者权益合计(亿元)	50.95	55.84	69.90	71.07
长期债务(亿元)	50.95	49.81	34.28	34.40
全部债务(亿元)	77.25	86.60	67.20	66.75
营业收入(亿元)	57.11	59.98	59.17	11.64
利润总额(亿元)	5.98	7.56	8.15	1.14
EBITDA(亿元)	14.55	17.04	16.93	--
经营性净现金流(亿元)	13.03	9.52	11.35	1.88
营业利润率(%)	17.10	18.65	21.20	24.83
净资产收益率(%)	8.67	10.73	9.13	--
资产负债率(%)	65.31	67.57	60.08	59.33
全部债务资本化比率(%)	60.26	60.80	49.02	48.43
流动比率(%)	122.62	125.07	106.34	105.23
全部债务/EBITDA(倍)	5.31	5.08	3.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.02	3.17	3.71	--
经营现金流动负债比(%)	29.53	15.22	17.35	--

注：1. 计算相关指标过程中，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. 2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

李毅婷　周海涵

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

跟踪期内，佛山市经济保持较快发展，地方财力不断增强，为佛山市公用事业控股有限公司（以下简称“公司”）提供良好的外部经营环境；公司业务结构保持稳定，燃气和水务业务在区域市场内行业地位突出；2015 年，公司继续获得恒益电厂带来的投资收益，但受福能电厂进行环保低碳技术改造影响，公司电力业务收入大幅下降。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，同时考虑到福能电厂的正式运营，及水务业务价格的调整，公司盈利能力和整体竞争实力有望得到进一步增强。

公司经营活动现金流及EBITDA对存续期内中票保障程度良好，综合分析，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，维持“13 公控 MTN001”和“15 公控 MTN001”信用等级为AA^+。

优势

1. 佛山市经济高速增长、财政实力不断增强，水务行业政策向好，公司发展外部环境良好；作为佛山市公用事业资产的经营主体，公司持续得到佛山市政府财政补贴等方面的有力支持。
2. 恒益电厂 2×600MW 发电机组投产，“西气东输”等低成本气源接入，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。

3. 公司经营活动现金流以及 EBITDA 对“13 公控 MTN001”和“15 公控 MTN001”的覆盖程度好。

关注

1. 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. 跟踪期内，受福能电厂进行环保低碳技术改造影响，公司电力业务收入大幅下降，且由于发电量较少，相关政府补贴大幅减少。
3. 公司盈利对政府补贴和投资收益依赖仍然较大。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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及存续期内相关债券“13公控MTN001”和“15公控MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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。公司于2015年12月获得财政增资10亿元。截至2016年3月底，公司注册资本16亿元人民币。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、基础设施等其他项目的投资和管理。

截至2016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。

截至2015年底，公司合并资产总额为175.09亿元，所有者权益合计为69.90亿元（其中少数股东权益16.50亿元）。2015年，公司实现营业收入59.17亿元，利润总额8.15亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为174.75亿元，所有者权益合计为71.07亿元（其中少数股东权益17.42亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入11.64亿元，利润总额1.14亿元。

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、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，我国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，我国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，我国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014

年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

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）水务行业现状

水务行业是指由原水、供水、节水、排水、污水处理及水资源回收利用等构成的产业链。水务行业是中国乃至世界上所有国家和地区最重要的城市基本服务行业之一，日常的生产、生活都离不开城市供水。改革开放以来，随着中国城市化进程的加快，水务行业的重要性日益凸显，目前已基本形成政府监管力度不断加大、政策法规不断完善，水务市场投资和运营主体多元化、水工程技术水平不断提升，供水管网分布日益科学合理、供水能力大幅增强，水务行业市场化和产业化程度不断加深，水务投资和经营企业日益发展壮大的良好局面。

中国是一个水资源贫乏和分布不均匀的国家，受气候和污染影响，水资源总量呈逐年下降趋势，中国水资源总量占全球的 6%，而中国人口却占全球的 23%左右。因人口众多，在联合国可持续发展委员会统计的 153 个国家和地区中，中国排在第 121 位，并且被列为了世界 13 个人均水资源最贫乏的国家之一。2015 年，中国全年

水资源总量28306亿立方米，全年平均降水量644毫米。当年末全国监测的614座大型水库蓄水总量为3645亿立方米，与上年末蓄水量基本持平。

从水资源的分布情况看，中国呈现东南多西北少，山区多平原少的状况。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。据有关资料统计，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9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。水资源短缺已成为制约中国经济和社会可持续发展的重要因素。

从中国用水情况来看，根据国家统计局2015年公报显示，2015年全国总用水量6180亿立方米，比上年增长1.4%。其中，生活用水增长3.1%，工业用水增长1.8%，农业用水增长0.9%，生态补水增长1.7%。（每）万元国内生产总值用水量为104立方米，较上年下降5.1%；（每）万元工业增加值用水量为58立方米，下降3.9%；人均用水量为450立方米，比上年增长0.9%。从历年供水量看，供水总量平稳增长，生产用水波幅不大，生活用水呈现上涨态势。随着全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。根据国家统计局统计年鉴显示，2011年至2014年期间，中国废水排放总量由659.19亿吨，增长到716.18亿吨，呈小幅增长势态。

污水处理行业属于水务终端处理行业，中国水资源匮乏，污水排放量的持续增长以及水污染问题的日益严峻为污水处理行业提供了广阔的市场空间。近年来，国家政策不断向污水处理行业倾斜，在政策红利下，中国污水处理行业进入了高速扩张期：污水处理能力和处理效率持续提升，各地污水处理费价格陆续上调，行业规模持续扩张，营收快速增长，行业整合推进。

根据国家统计局2015年公报，截至2015年末，全国城市污水处理厂日处理能力达到13784万立方米，比上年末增长5.3%；城市污水处理率达到91.0%，提高0.8个百分点。

（2）水务行业政策

为规范水务行业健康发展，国家有关部门制定了一系列水务行业关政策法规，这些政策法规涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理等诸多方面。国家有关部门颁布的水务行业相关的主要政策、法规如下：

表1　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	《中华人民共和国水法》（主席令第74号）	--
2	《中华人民共和国水污染防治法》（主席令第87号）	--
3	《城市供水条例》（国务院令第158号）	国务院
4	《取水许可证和水资源费征收管理条例》（国务院令第460号）	国务院
5	《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定》（中发[2011]1号）	中共中央、国务院
6	《国务院办公厅关于推进水价改革促进节约用水保护水资源的通知》（国务院办法[2014]36号）	国务院办公厅
7	《国务院关于实行最严格水资源管理制度的意见》（国发[2012]3号）	国务院
8	《城镇排水与污水处理条例》（国务院令第641号）	国务院
9	《取水许可管理办法》（水利部令第34号）	水利部
10	《城市排水许可管理办法》（建设部令第152号）	建设部
11	《市政公用事业特许经营管理办法》（建设部令第126号）	建设部

12	《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》（发改价格[2013]2676 号）	国家发改委、住建部
13	《城市供水水质管理规定》（建设部令第 156 号）	建设部
14	《生活饮用水卫生监督管理办法》（建设部、卫生部第 53 号令）	建设部、卫生部
15	《生活饮用水卫生标准》（GB5749-2006）	卫生部
16	《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）	环保总局、质检总局
17	《城市给水工程项目建设标准》（建标 120-2009）	住建部、国家发改委
18	《城市污水处理工程项目建设标准》（建标[2001]77 号）	建设部、国家计委
19	《城市供水价格管理办法》（计价格[1998]1810 号）	国家计委、建设部
20	《关于进一步推进城市供水价格改革工作的通知》（计价格[2002]515 号）	国家计委、财政部、建设部、水利部、环保总局
21	《关于做好城市供水价格管理工作有关问题的通知》（发改价格[2009]1789 号）	国家发改委、住建部
22	《关于加大污水处理费的征收力度建立城市污水排放和集中处理良性运作机制的通知》（计价格[1999]1192 号）	国家计委、建设部、国家环保总局
23	《关于印发推进城市污水、垃圾处理产业化发展意见的通知》（计投资[2002]1591 号）	国家计委、建设部、国家环保总局
24	《国务院办公厅关于印发“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划的通知》（国办发[2012]24 号）	国务院办公厅
25	《关于印发水利发展规划（2011-2015）的通知》（发改农经[2012]1618 号）	国家发改委、水利部、住建部
26	《重点流域水污染防治规划（2011-2015）》（环发[2012]58 号）	国家发改委、水利部、财政部、环境保护部
27	《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及 2020 年远景目标》（建城[2012]82 号）	住建部、国家发改委
28	《水污染防治行动计划》（国发[2015]17 号）	国务院
29	《中共中央、国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》	中共中央、国务院

资料来源：联合资信整理

再生水行业是中国的新兴行业，虽然早在 1984 年政府便开始推广再生水的使用，但是直至 1995 年北京市才率先制定 1 元/立方米的市场参考价格。近几年，随着中国陆续完善相关政策，再生水行业逐步成为可持续发展的增值产业。首先，2006 年建设部在《城市污水再生利用技术政策》中明确指出城市景观环境用水要优先利用再生水；其次，2007 年国家发改委、水利部、建设部联合发布了《节水型社会建设“十一五”规划》，明确提出到 2010 年，北方缺水城市再生水利用率拟达到污水处理量的 20%，南方沿海缺水城市达到 5%-10%；再次，2008 年国家发改委在《全国中型水库建设规划》的批复中重点强调了再生水市场价格的确定应以促进再生水利用为前提条件。以上诸多的利好政策促进了再生水行业的快速发展，进一步建立完善了污水资源再生利用机制，为保护优质水资源，改善城市水环境质量，奠定了较好的基础。2015 年 2 月，中央政治局常务委员会会议审议通过《水污染防治行动计划》（又称“水十条”），将在污水处理、工业废水、全面控制污染物排放等多方面进行强力监管并启动严格问责制。2016 年 2 月，中共中央、国务院《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》指出，到 2020 年，地级以上城市建成区力争实现污水全收集、全处理，缺水城市再生水利用率达到 20%以上。

2012 年水利部发布《节水型社会建设“十二五”规划》，提出节水型社会建设的目标，到 2015 年，节水型社会建设取得显著成效，水资源利用效率和效益大幅度提高，用水结构进一步优化，用水方式得到切实转变，最严格的水资源管理制度框架以及水资源合理配置、高效利用与有效保护体系基本建立。全国用水总量控制在 6350 亿立方米以内，全国万元 GDP 用水量降低到 105 立方米以下，比 2010 年下降 30%；农田灌溉水有效利用系数提高到 0.53，农业灌溉用水总量基

本不增长；万元工业增加值用水量降低到 63 立方米，比 2010 年降低 30%以上；全国设市城市供水管网平均漏损率不超过 18%；海水淡化、再生水利用、雨水集蓄利用、矿井水利用等非常规水源利用年替代新鲜淡水量达到 100 亿立方米以上。

为加快节水型社会建设，践行“节水优先、空间均衡、系统治理、两手发力”的治水方针，根据“十三五”规划编制工作的总体部署，国家发展改革委、水利部、住房城乡建设部决定联合组织编制《节水型社会建设“十三五”规划》。通知要求，根据各地区产业及水资源特点，提出“十三五”期间节水型社会建设的总体思路、主要目标和总体布局，重点领域节水任务（应包括农业、工业、城镇节水，非常规水利用，节水产业，节水能力，宣传教育等相关任务内容），重点节水制度建设，重点工程建设和投资估算，效益和环境影响分析，保障措施等。

随着中国宏观经济的稳定增长和中国城镇化进程的加快，城市供水的需求会持续旺盛。市场化的政策导向将加快水务行业的发展进程。随着中国水资源的供求矛盾日益突出，通过水价杠杆调节水资源的供求关系，促进水资源的合理利用，保障经济社会的可持续发展，成为水价改革的主要目的，而水价改革也将为社会资本等多元化资本进入创造了基本的盈利空间，有利于行业的健康发展。近年来，国家加大了水价改革的力度，中国国内大部分城市都已实施或在积极酝酿水价上调的具体方案，完善水价形成机制、合理调整城市供水、水利工程供水价格、加大污水处理费征收力度等措施。

总体看，中国国民经济持续、快速、稳定发展为水务行业的发展提供了保证，环境保护力度的加大也将促进污水处理行业的发展，行业发展前景较好。

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。

2015 年，佛山市政府重点工作任务的民生水务建设项目包括河涌水环境治理项目 17 宗、闸站工程 6 宗，截至 2015 年底，已完工项目 20 宗，其余 3 宗项目处于收尾阶段，累计完成资金投入 6.82 亿元。截至 2015 年底，纳入政府重点任务的污水管网建设累计完成投资 19.15 亿元，累计完成管网建设 288.7 公里，污水处理厂整体负荷率达到 83.67%。

（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。

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。

天然气市场方面，2015 年，世界天然气消费增速回升，全球天然气消费量为 3.48 万亿立方米，同比增长 2.7%，增速较 2014 年提高 2.3 个百分点。全球天然气需求增长驱动由亚太转向欧美，亚太地区天然气消费增速降至 1.2%，欧洲、美国及中东地区增长明显。天然气价格大幅下跌，Henry Hub 全年均价为 2.62 美元/百万英热单

位，下跌 39.7%；英国 NBP 全年均价为 6.63 美元/百万英热单位，下跌 13.8%。中国天然气消费增速创 10 年来新低，供应总体过剩。2015 年中国天然气需求增速明显放缓，全年表观消费量为 1910 亿立方米，同比增长 3.7%，天然气总体供应过剩。2015 年中国天然气进口量为 614 亿立方米，同比增长 6.3%，管道气和 LNG 进口量分别占 56.7%和 43.3%，对外依存度升至 32.7%。长输管道建设稳步推进，新增输气支干线 2700 千米。LNG 接收站利用负荷从 2014 年的 48.7%降至 47.4%，LNG 接收能力过剩问题明显。2016 年 1~4 月，中国天然气产量 480 万吨，同比增长 5.30%。

天然气政策方面，2015 年 2 月 26 日，国家发改委发布了《国家发展改革委关于理顺非居民用天然气价格的通知》，决定自 2015 年 4 月 1 日起，实现存量气和增量气价格并轨，试点放开直供用户用气门站价格，居民用气门站价格暂不作调整。11 月 18 日，国家发改委发布了《关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》，一是自 2015 年 11 月 20 日起非居民用气最高门站价格每立方米下调 0.7 元，二是推出新的价格形成机制，将现行的最高门站价格管理改为基准门站价格管理，降低后的门站价格作为基准门站价格，供需双方可在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格。2015 年 8 月《关于深化国有企业改革的指导意见》明确了石油天然气领域的改革：“在石油、天然气、电力、铁路、电信、资源开发、公用事业等领域，向非国有资本退出符合产业政策、有利于转型升级的项目。”2015 年 10 月 15 日《中共中央、国务院关于推进价格机制改革的若干意见》发布，意见明确，到 2017 年，竞争性领域和环节价格基本放开，政府定价范围主要限定在重要公用事业、公益性服务、网络型自然垄断环节，尽快全面理顺天然气价格，加快放开天然气气源和销售价格，按照“准许成本加合理收益”原则，合理制定天然气管网输配价格。

佛山燃气行业发展情况

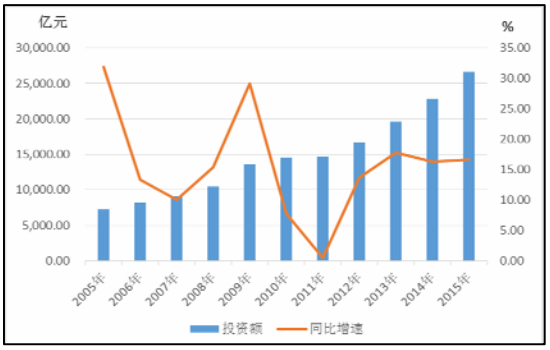
2011 年 12 月，国家发改委在广东及广西两省开展天然气定价机制改革试点，新的定价机制以上海市场为计价基准点，将可比热值的燃料油和 LPG 按照 60：40 的权重，按 9 折的价格确定为上海地区天然气的门站价格，再根据广东省省特有的折扣/溢价管道费用、经济发展及其他因素，确定广东省门站最高指导价格。自 2011 年 12 月 26 日起，广东省天然气最高门站价格开始执行 2.74 元/立方米。自 2014 年 9 月 1 日起，广东省天然气最高门站价格开始执行 2.86 元/立方米。根据粤发改价格函[2015]1043 号文，广东省非居民用天然气最高门站价格将由 2.86 元/立方米调整为 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

近年来，电力行业投资规模不断扩大，2015 年全年固定资产投资完成额（不含农户）为 551590 亿元，比上年名义增长 10%（扣除价格因素，实际增长 12%）；其中，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资 26621 亿元，增长 16.6%，增速提高 0.6 个百分点，占全国城镇固定资产投资的比重较高（4.83%）。

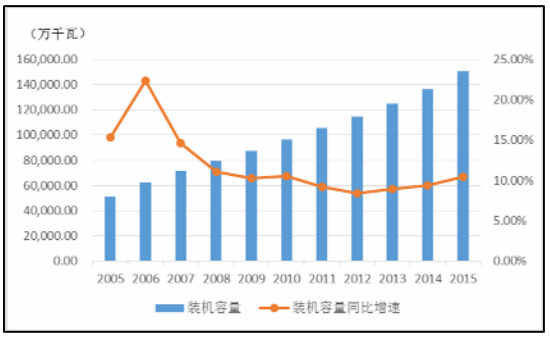
图 1　近年电力行业固定资产投资情况



资料来源：国家统计局

2015 年，全国电源基本建设完成投资 4091 亿元，同比增长 10.98%。其中，火电完成投资 1396.29 亿元，同比增长 21.96%，所占比重为 34.13%%，与上年同期相比上升 3.07 个百分点；水电完成投资 782.46 亿元，同比下降 16.99%，所占比重为 19.13%，与上年同期相比下降 6.44 个百分点；风电完成投资 1158.78 亿元，同比上升 26.57%，所占比重为 28.33%，与上年同期相比上升 3.49 个百分点；核电完成投资 560.16 亿元，同比增长 5.15%，所占比重为 13.69%，与上年同期相比下降 0.76 个百分点。从投资增速看，风电投资高于其他电源，火电投资亦保持了较高的增长速度。截至 2015 年底，电源投资中的非化石能源发电投资比重达到 65.87%，与上年相比有所下降。

图 2　近年中国发电装机容量变动情况



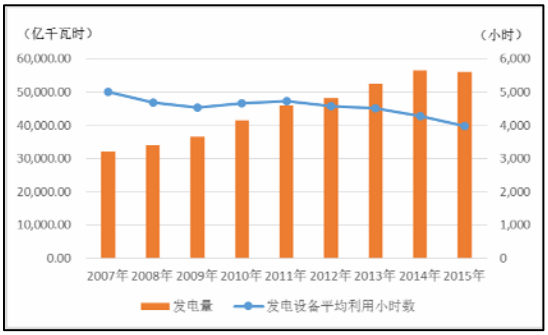
资料来源：Wind 资讯

2005 年以来，全国发电装机容量持续提升，同比增长率均保持在 8%以上，清洁能源装机占比延续增长态势。截至 2015 年底，全国发电装机容量 150828 万千瓦，比上年末增长 10.5%。其中，火电装机容量 99021 万千瓦，增长 7.8%；水电装机容量 31937 万千瓦，增长 4.9%；核电装机容量 2608 万千瓦，增长 29.9%；并网风电装机容量 12934 万千瓦，增长 33.5%；并网太阳能发电装机容量 4318 万千瓦，增长 73.7%。清洁能源发电装机容量占比达到 34.35%。

2015 年，全国全口径发电量 58105.8 亿千瓦时，比上年增长 0.3%。分类型看，火电发电量 42420.4 亿千瓦时，同比下降 2.7%，占全国发电量的 73.0%，比上年降低 2.2 个百分点；水电发电量 11264.2 亿千瓦时，同比增长 19.7%，占全国发电量的 19.2%，比上年提高 5.0 个百分点；核电发电量分别为 1707.9 亿千瓦时，同比分别增长 28.9%。

2015 年，受电力消费增速放缓影响，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时继续下降，2015 年全国发电设备平均利用小时为 3969 小时，同比降低 349 小时，是 1978 年以来的最低水平。其中，火电设备平均利用小时 4329 小时，同比降低 410 小时，是 1978 年以来的最低水平；水电设备平均利用小时 3621 小时，同比降低 48 小时；核电设备平均利用小时 7350 小时，同比下降 437 小时；风电设备平均利用小时为 1728 小时，同比下降 172 小时。一方面，发电机组平均利用小时数减少反映了全社会用电量需求扩张的减速，同时火电设备平均利用小时数减少幅度高于清洁能源发电设备平均利用小时数减少幅度，也反映了政府为节能减排而大力推广清洁能源的开发和利用。

图 3　近年中国发电量和设备利用小时数情况



资料来源：Wind 资讯

2015 年，随着中国经济发展进入新常态，电力消费增长减速换档、结构不断调整，全国全社会用电量 5.55 万亿千瓦时，同比增长 0.5%，增速同比回落 3.3 个百分点，增速为 1974 年以来年度最低水平。从电力消费结构看，其中第一产业、第三产业和居民生活用电量增速分别为 2.5%、7.5%、5.0%，均高于全社会用电量增速，而第二产业用电量增速较上年有所下降。固定资产投资，特别是房地产投资增速持续放缓，导致黑色金属冶炼和建材行业的用电量同比分别下降 9.3%和 6.7%，两行业用电下降合计下拉全社会用电量增速 1.3 个百分点，是第二产业用电量下降、全社会用电量低速增长的主要原因。2015 年，中国第二产业用电量同比下降 1.4%，是 40 年来首次负增长。

全国用电量增速呈现明显放缓趋势，显示工业经济下行压力加大。用电增速的回落主要由两个原因所致：一是经济环境持续低迷与国家宏观调控的共同作用；二是中国经济结构转型减低电力消费强度的影响。因此，受社会用电量增长乏力和装机容量不断上升等因素影响，全国电力供需总体宽松，行业发展面临一定困难与挑战。

长久以来，中国电力行业的竞争主要集中于发电领域，2002 年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局相对稳定，至今没有发生根本性变化。随着电力体制改革的深入，一些民营与外资企业也开始进入国内电力市场。近年来，虽然非国电系国有发电企业凭借自身雄厚的资金实力、品牌效应或资源优势，积极涉足电力投资领域，部分实力雄厚的地方电力集团也按照区域电力市场发展规划，在当地积极展开扩张与收购行动，通过整合资源来增加各自的市场份额，但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

发电企业间的竞争主要体现在新电源点项目的建设和电力销售方面。在新电源点项目建设方面，各电力企业为扩大装机规模，提升市场份额，增强盈利能力，提升盈利水平，都在积极争取建设新的电源点项目，存在较为激烈的竞争。

整体来看，受社会用电量增长乏力及装机容量总量上升等因素影响，全国电力供需总体宽松，发电设备利用小时数持续下行，对电力企业带来不利影响。

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《2015 年广东国民经济和社会发展统计公报》数据，2015 年，广东发电量 3900.21 亿千瓦时，增长 0.4%。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，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 2015 年底，全市常住人口为 743.06 万人。

佛山市经济发展水平持续保持在中国前列。根据 2015 年佛山市统计公报数据，2015 年全市生产总值 8003.92 亿元，比上年增长 8.5%。其中第一产业增加值 136.42 亿元，增长 2.6%；第二产业增加值 4838.89 亿元，增长 7.6%；第三产业增加值 3028.61 亿元，增长 10.3%。在第三产业中，交通运输、仓储和邮政业增长 3.1%，批发和零售业增长 9.1%，住宿和餐饮业增长 2.4%，金融业增长 6.5%，房地产业增长 16.4%，其他服务业增长 11.4%。三次产业结构为 1.7：60.5：37.8。在现代产业中，先进制造业增加值 1568.87 亿元，增长 15.7%；高技术制造业增加值 321.71 亿元，增长 10.8%；现代服务业增加值 1769.14 亿元，增长 10.4%。民营经济增加值 5063.56 亿元，占全市生产总值的比重为 63.4%。全年城镇居民人均可支配收入 39757 元，比上年增长 11.5%；全年固定资产投资 3035.52 亿元，比上年增长 16.2%；全年进出口总额 657.2 亿美元，比上年下降 4.5%。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。2015 年实现财政总收入 1474.8 亿元，地方一般财政预算收入 557.43 亿元，均较上年有所增长。

根据 2016 年佛山市《政府工作报告》，“十三五”时期佛山市经济社会发展的主要奋斗目标：全市地区生产总值年均增长 7.5%，2020 年达 1.15 万亿元；人均地区生产总值年均增长 7%；全社会研发经费支出占地区生产总值比重达 2.9%；居民人均可支配收入年均增长 7.5%；城镇登记失业率控制在 3%以内；单位地区生产总值能耗下降幅度完成省下达任务。

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。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 16 亿元人民币。

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 2015 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 9 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	电建集团	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. 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、燃油资源价格波动给公司带来的成本压力，佛山市政府为保障公司利益，出台了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），2014年和2015年补贴单价为0.4054元/度（不含增值税）。

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2016年3月底已收到污水处理费返还共37846.84万元。

由于近年来广东省电力资源紧缺，骨干网电力无法满足佛山市电力需求，需要地方电厂进行调峰补充，加之佛山市周边电厂多已关停并转，公司在佛山市电力供应领域规模优势明显，未来佛山市新增发电资产将主要纳入公司管理范围。

2015年12月，公司收到佛山市国资委的10亿元增资，根据《市国资委关于市公用事业控股有限公司增加注册资本的批复》，佛山市国资委同意以市财政对佛山市创新创业产业引导基金的首期拨款人民币10亿元向公司增加注册资本。

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

公司已建立规范的法人治理结构，管制制度较为完善，跟踪期内，公司高层管理人员、治理结构及内部管理未发生重大变动。

七、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。2015年，公司水务和燃气收入小幅增加，电力收入大幅下降，导致公司主营业务收入小幅下降。2015年，公司实现主营业务收入58.60亿元，其中电力收入占比下降至8.59%，水业和气业收入占比分别上升至21.02%和69.32%，三个板块业务占比合计达98.93%（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及运输费等，属内部交易，合并报表时内部抵销），公司主营业务突出。2015年，受公司毛利率为负的电力板块收入大幅下降的影响，公司整体毛利率小幅上升，为21.78%。

2016年1~3月，公司主营业务收入较上年同期小幅下降；当期，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　2013~2016 年 3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2013 年度			2014 年度			2015 年度			2016 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	101081.94	17.93	-16.31	88461.30	14.87	-11.56	50347.58	8.59	-4.31	1901.48	1.65	-73.51
水业	105823.69	18.77	35.94	117810.03	19.80	36.05	123167.58	21.02	37.80	28165.05	24.40	37.16
气业	350598.49	62.19	21.01	383575.70	64.46	20.76	406177.07	69.32	19.93	83134.02	72.03	23.88
其他	7273.41	1.29	37.84	6539.25	1.10	39.09	6930.95	1.18	2.46	2357.71	2.04	24.39
内部抵消	-988.50	-0.18	-16.18	-1361.82	-0.23	--	-649.53	-0.11	--	-150.08	-0.13	--
合计	**563789.03**	**100.00**	**17.40**	**595024.46**	**100.00**	**19.24**	**585973.65**	**100.00**	**21.78**	**115408.18**	**100.00**	**25.43**

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佛山电建集团公司（以下简称“电建集团”）经营，电建集团旗下拥有的佛山市福能发电有限公司（以下简称“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，公司作为实际控制人持股 15.9%，将其纳入公司合并范围。

2012 年以来，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。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，2013~2015 年全年实际完成 47758.92 万千瓦时、46600.00 万千瓦时和 570 万千瓦时。2015 年，由于福能电厂进行环保低碳技术改造和中电电网调度的原因，福能电厂发电量大幅下降，当年电力收入主要为佛山市区电力燃料公司销售电力燃煤带来的收入。福能电厂发电所需采购的天然气目前主要为西气。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。

2013~2015 年，公司电力业务板块分别实现收入 10.11 亿元、8.85 亿元和 5.03 亿元，但毛利率持续为负；同期，公司发电业务分别获得财政补贴收入 2.47 亿元、2.51 亿元和 0.12 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，以上补贴基本能够弥补公司电力板块亏损衡。福能电厂在经历改造后已于 2016 年 5 月开始正常运营，预计福能电厂将具备盈利能力，不再得到燃气燃油加工费补贴。

此外，公司持有佛山恒益发电有限公司（以下简称“恒益电厂”）50%股权，未纳入公司合并范围，公司以投资收益的方式获取收益。恒益电厂为燃煤机组，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。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。

2013~2015 年，恒益电厂发电量分别为 660554.00 万千瓦时、563400.00 万千瓦时和 525000.00 万千瓦时，呈逐年下降趋势，主要由于受经济影响，全社会用电量增速较低，且外购电量及西电东送规模逐渐加大。

2015 年，恒益电厂带来的投资收益为 1.79 亿元，与上年相比有所减少。

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	2013年	2014年	2015年	2016年1~3月
福能电厂	36	49365.21	46600.00	570.00	0.00
恒益电厂	120	660554.00	563400.00	525000.00	58800.00
合计	**156**	**709919.21**	**610000.00**	**525570.00**	**58800.00**

资料来源：公司提供

2013~2015年，公司发电量完成709919.21万千瓦时、610000.00万千瓦时和525570.00万千瓦时；2016年1~3月，公司发电量完成58800.00万千瓦时，为2015年全年的11.19%。

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。目前由于项目天然气价尚未确定，项目推进较缓慢。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。

总体看，跟踪期内，恒益电厂发电量有所下降，仍为公司电力板块盈利主要来源；福能电厂发电量小，自2016年起不再得到燃气燃油加工费补贴。目前福能电厂已完成改造并正常运营，预计公司电力板块业务规模有望提升。

（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5614.93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，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。2015年公司合计年供水量为46724.09万立方米，2016年1~3月公司供水量为10093.38万立方米。

表5 公司现有水厂供水量（单位：万立方米）

地区	水厂名称	2013年供水量	2014年供水量	2015年供水量	2016年1~3月供水量
禅城区	石湾水厂	8479.74	8224.57	7758.35	1727.40
	沙口水厂	10313.37	10421.29	9736.03	2184.47
	紫洞水厂	2931.19	3049.52	2977.80	500.29
	新城区优质水厂	55.36	70.17	98.58	131.28
三水区	西南水厂	448.97	629.63	717.95	144.10
	石塘水厂	2592.46	2316.02	1839.99	430.00
	北江水厂	8898.58	8964.04	8960.36	1897.86
	六和水厂	38.06	39.34	41.04	9.66
西江水厂		3804.98	4429.70	5068.91	1004.29
金沙水厂		712.10	784.18	804.22	163.19
迳口水厂		144.50	156.44	174.35	33.57
高明水厂		4776.77	6302.45	6390.22	1264.10
杨梅水厂		1648.75	1270.09	1274.71	415.69
合水水厂		882.61	916.06	881.58	187.48
西安水厂		148.46	80.32	0.00	0.00
合计		**45875.90**	**47653.82**	**46724.09**	**10093.38**

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。自2016年起，公司供水范围佛山市南海区、三水区和高明区均上调水价，预计受调价影响，公司供水业务收入将有所提升。

表6 佛山市水价情况（单位：元/立方米）

区名	分类水价						文号	执行日期	备注
		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	未调整	1.30	1.81	1.82	1.93	3.03	佛禅价〔2009〕40 号	2009 年 12 月 1 日	
南海区	调整前	1.55	1.80	1.80	1.80	2.30	南发改价〔2015〕38 号	2016 年 1 月 1 日	将行政事业、工业和经营服务用水归并为非居民用水。
	调整后	1.77	2.37	2.37	2.37	4.35			
三水区	调整前	1.48	2.40	2.18	2.60	4.00	三发统价〔2016〕25 号	2016 年 2 月 1 日	
	调整后	1.54	2.45	2.23	2.69	4.02			
高明区	调整前	1.29	1.68	1.68	1.95	3.06	明发改价〔2016〕16 号	2016 年 3 月 1 日	将行政事业、工业和经营服务用水归并为非居民用水。
	调整后	1.55	2.19	2.19	2.19	4.08			
顺德区	调整前	1.50	1.95	2.10	2.65	4.00	顺发统通〔2016〕43 号	2016 年 3 月 1 日	
	调整后	1.58	2.03	2.18	2.73	4.08			

资料来源：佛山市发展改革局及公司提供

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 2016 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 84.00 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、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）。2013~2015 年，公司总污水处理量分别为 2.49 亿立方米、2.45 亿立米和 2.47 亿立方米，2016 年 1~3 月污水处理量为 0.56 亿立方米。

表7　公司污水处理业务主要经营数据

分类	污水处理厂	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
处理能力（万立方米/日）	水业集团本部	55	55	55	55
	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	2.5
	合计	**84.0**	**84.0**	**84.0**	**84.0**
处理量（立方米）	水业集团本部	16168.01	16337.06	15550.92	3405.32
	汇之源驿岗公司	3361.91	3177.14	3353.64	847.44
	汇之源大沥公司	405.54	181.81	441.41	107.14
	汇之源西樵公司	1777.25	1754.38	1764.52	422.33
	汇之源城北公司	3149.96	3021.01	2939.22	619.63
	汇之源南庄公司	--	--	608.74	149.08
	合计	**24862.67**	**24471.40**	**24658.44**	**5550.93**

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。根据国家发展改革委财政部住房城乡建设部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），要求 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 1.4 元。已达到最低收费标准但尚未补偿成本并合理盈利的，应当结合污染防治形势进一步提高污水处理收费标准。如下表所示，公司污水处理业务涉及的南海区和三水区污水处理收费标准、以及高明区非居民污水处理收费标准均低于上述文件要求，未来污水处理收费标准提高的可能性较高。

表 8　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		执行时间	文号	备注
	居民	非居民			
禅城区	1.16	1.58	2013 年 8 月 1 日至 2015 年 7 月 31 日	禅发规统通〔2013〕56 号	按用水量的 90%计收
	1.22	1.63	2015 年 8 月 1 日起		
南海区	0.90	1.10	2011 年 3 月 1 日起	南发改费〔2011〕13 号	按用水量的 90%计收
三水区	0.80	0.80	2009 年 6 月 1 日起	三价〔2009〕30 号	按污水排放与处理比率折算计收
高明区	1.05	1.30	2013 年 1 月 1 日起	明价〔2009〕78 号	荷城街道中心城区收费标准；按用水量的 90%计收

资料来源：佛山市发展和改革局

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造扩建。南庄污水处理厂已正式运行；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；南庄污泥厂的镇安、沙岗车间、南庄车间性能保证性调试期结束，正在准备项目验收工作。城北车间正在施工。

2013~2015 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价格向上调整所致。2015 年和 2016 年 1~3 月，水务板块分别实现主营业务收入 12.32 亿元和 2.82 亿元，毛利率分别 37.80%和 37.16%。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，跟踪期内，水务板块收入稳定上升，未来相关价格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，2013~2015 年供气量分别为 2.1 亿立方米/年、2.17 亿立方米/年和 2.02 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，并于 2014 年 12 月与中海油就海气合同签订增量补充协议。2015 年，中海油气电集团供气量为 3.61 亿立方米，较上年大幅增加，中海油成为公司燃气采购的主要来源之一。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。2015 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 4.90 亿立方米。

表9 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
2013 年	2.10	1.37	1.78	4.27	1.93	2.45	2.28	3.82
2014 年	2.17	1.36	0.74	3.21	6.10	2.46	0.88	5.56
2015 年	2.02	1.33	3.61	2.60	4.90	2.47	0.80	4.52
2016 年 1~3 月	0.56	1.24	0.99	2.07	1.00	1.93	0.13	4.53

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司已铺设高压供气管网约 150 公里，中低压管网 1790 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区、云浮市、南雄市，共有居民管道气客户 36.53 万户、工商业管道气客户 2452 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分别于 2012 年和 2010 年取得了特许经营权。2012 年，公司了收购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。2015 年 12 月，佛山市发展和改革局（以下简称“佛山发改局”）发布《关于调整管道天然气价格的通知》，决定佛山市管道天然气价格实行两部制气价，由容量气价和计量气价两部分构成。统一全市容量气价和计量气价并实施阶梯气价。阶梯气价的分档气量分为三档，分档气价实行超额累进加价，按 1：1.1：1.4 比价确定。第一档（0~420 立方米（含））价格为 3.40 元/立方米，第二档（420~600 立方米（含））价格为 3.74 元/立方米，第三档（600 立方米以上）价格为 4.76 元/立方米。居民容量气价全市统一为 500 元/户。价格调整从 2016 年 1 月 1 日起执行。预计本次调价将减少公司居民管道天然气业务收入。

2015 年，气业公司实现管道天然气销量 798636 吨，较 2014 年增长 14.12%；汽车燃气销量 34742 吨，较 2014 年增长 15.76%；管道液化（石油）气销量 675 吨和瓶装液化（石油）气销量 4969 吨，均较 2014 年有所下降，主要是由于管道天然气逐步取代液化气导致。

2016 年 1~3 月，气业公司实现管道天然气销量 327163 吨，汽车燃气销量 12007 吨；管道液化（石油）气销量 169 吨和瓶装液化（石油）气销量 2 吨。

表10 城市燃气业务主要经营数据

燃气经营数据	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
管网距离（公里）	1436.00	1594.00	1765.00	1790.00
管道天然气供应能	68.00	80.00	84.00	34.00

力（万吨）				
管道天然气销量（吨）	569728.38	699790.62	798636.00	327163.00
管道液化（石油）气销量（吨）	1945.97	865.67	675.00	169.00
汽车燃气销量（吨）	26497.88	30012.51	34742.00	12007.00
瓶装液化（石油）气销量（吨）	26219.54	17997.89	4969.00	2.00

资料来源：公司提供

注：由于佛山市燃气集团股份有限公司于2015年转让液化气业务，导致销量大幅下降。

项目建设方面，截至 2016 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%；一二期管线计划工作量 161 公里，累计完成 150 公里，占工作量 93.17%。

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，跟踪期内，公司采购成本较低的西气东输气源比例进一步上升，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。

（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 2016 年 3 月底，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。2015 年，公司物业资产出租率为 91.69%（包含土地）。

3．未来发展

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，公司已完成资产优化重组工作，按照公司发展要求，经营好电力生产版块的同时，积极完成新交给子公司的大数据项目、分布式能源项目，电力销售项目，使电建集团的发展更加有利，更加美好。根据市政府国资委关于市水电气（股改）工作会议”的会议精神，按计划加强电建集团股改上市的进程，依规做好各项工作，力争明年实现电建集团的上市。

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、募集资金使用情况

“13 公控 MTN001”募集资金 5 亿元，为五年期固定利率，无担保。其中 4.5 亿元用于偿还公司下属子公司的银行借款；0.5 亿元用于补充下属子公司的营运资金。2013 年 7 月 26 日公司发布变更 2013 年第一期中期票据募集资金用途的公告，具体为 3.55 亿元用于归还本部

和下属子公司的银行借款，1.45 亿元用于补充下属子公司的营运资金。截至 2016 年 3 月底，资金已全部按变更后用途使用完毕。

“15 公控 MTN001”募集资金 4 亿元，为五年期固定利率，无担保。其中 2 亿元用于偿还公司下属子公司的银行借款，2 亿元用于补充下属子公司的营运资金。截至 2016 年 3 月底，募集资金已全部使用完毕。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2015 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的审计报告；公司提供的 2016 年一季度财务数据未经审计。

2015 年，公司新设立佛山新城供水有限公司（出资额 153 万元，出资比例 51%），并将其纳入合并范围；同期，由于公司处置佛山市华信能液化石油气有限公司股权，不再将其纳入合并范围。2016 年 1~3 月财务报表合并范围与 2015 年相比新增电建集团新设立的佛山电建电力销售有限公司。公司合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 175.09 亿元，所有者权益合计为 69.90 亿元（其中少数股东权益 16.50 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 59.17 亿元，利润总额 8.15 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额为 174.75 亿元，所有者权益合计为 71.07 亿元（其中少数股东权益 17.42 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.64 亿元，利润总额 1.14 亿元。

2. 盈利能力

由于公司电力业务板块收入持续下降，2015 年，公司营业收入同比下降 1.36%至 59.17 亿元。同期，公司营业成本同比下降 4.66%至 46.12 亿元。近年来，公司营业利润率呈上升趋势，2015 年增长至 21.20%。

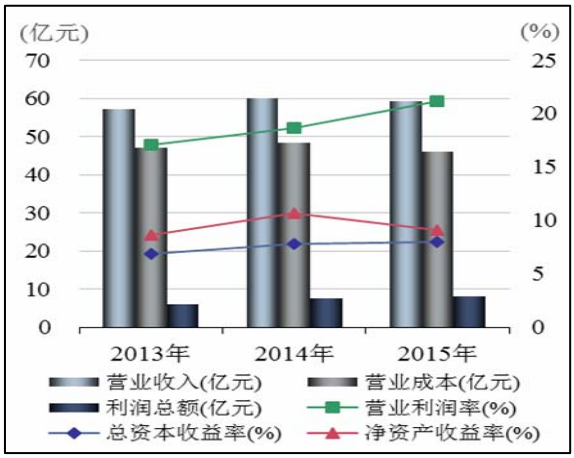
2015 年，受益于财务费用的下降，公司期间费用有所下降，期间费用占营业收入的比重 15.34%，期间费用占营业收入的比重呈下降趋势，但占营业收入比率较高，且公司管理费用有所增加，公司应继续加强对期间费用的控制。

2015 年公司营业利润大幅增长至 7.21 亿元，主要系公司实现投资收益 4.03 亿元，主要为可供出售金融资产在持有期间带来的收益 1.15 亿元及合营企业恒益电厂带来的收益。跟踪期内，公司收到的政府补助大幅减少导致营业外收入大幅下降。2015 年，公司收到政府补助 0.37 亿元，较上年的 2.86 亿元减少 2.49 亿元，主要由于政府补助中广东省燃气燃油加工费补贴是按照当年发电量下发的，而当期公司福能电厂发电量较少。

2015 年，公司利润总额分别为 8.15 亿元，同比增长 7.78%，同期 EBITDA 小幅下降，主要由于当期费用化利息支出同比下降。从利润结构分析，投资收益仍为公司利润总额的最主要来源，利润总额对营业外收入的依赖有所减少，但营业外收入仍为其重要组成。

从公司主要盈利指标来看，2015 年，公司总资本收益率同比增加 0.16 个百分比至 7.98%，净资产收益率同比减少 1.60 个百分比至 9.13%，系公司当期所有者权益扩大所致。

图4 2013~2015年公司主要盈利指标情况



资料来源：公司审计报告

2016 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 11.64 亿元，为 2015 年全年的 19.67%。2016 年

1~3 月，公司利润总额为 1.05 亿元（其中营业外收入为 0.10 亿元），营业利润率继续上升至 24.83%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入有所下降，盈利能力仍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。

3. 现金流

从经营活动看，由于公司 2015 年营业收入下降，公司销售商品、提供劳务收到的现金有所下降，2015 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 67.25 亿元和 70.42 亿元，同比分别下降 1.93%和 2.85%；与此相对应，2015 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 46.39 亿元和 59.07 元，同比分别下降 7.86%和 6.19%。2015 年公司经营活动产生的现金流量净额为 11.35 亿元，同比增长 19.27%。2015 年，公司现金收入比为 113.65%，公司收入实现质量较好。

从投资活动看，2015 年，公司投资活动产生的现金流入金额为 14.39 亿元，主要组成为收到其他与投资活动有关的现金 10.79 亿元，主要为收到往来单位偿还借款。同期，公司投资活动产生的现金流出 15.23 亿元，主要是对佛山市金融投资控股有限公司进行股权投资预付的现金。

从筹资活动看，2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-8.78 亿元。2015 年公司筹资活动现金流入量为 59.95 亿元，主要为吸收投资收到的现金及取得借款和发行债券收到的现金；公司筹资活动现金流出量为 68.74 亿元，主要为偿还债务支付的现金。

2016 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 12.92 亿元和 14.72 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 8.40 亿元和 12.85 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.88 亿元；公司投资活动现金流继续呈现出净流出，净流出额为 3.02 亿元，主要为公司投资支付的现金 2.53 亿元，为公司增加对广东国通物流城有限公司股权投资 1.09 亿元和对广东耀达融资租赁有限公司股权投资 0.9 亿元；2016 年 1~3 月，公司筹资活动产生的现金流呈净流出，为-0.26 亿元。

总体上看，跟踪期内，公司经营活动获取现金能力仍然良好，投资活动现金流入流出规模较大，筹资活动方面表现为现金净流出。

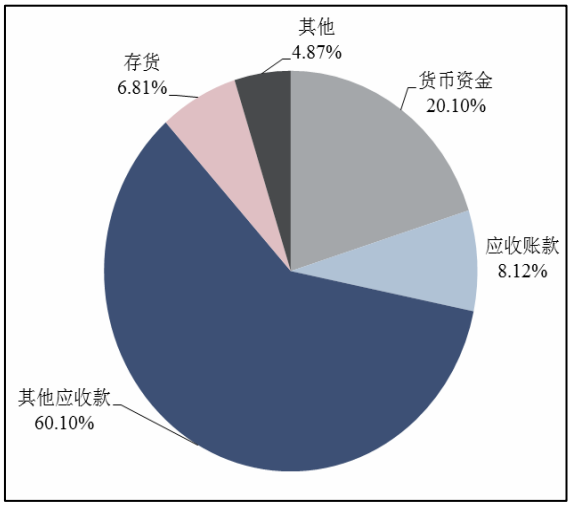
4. 资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额为 175.09 亿元，同比增长 1.69%。资产构成仍以非流动资产为主，占 60.27%。截至 2016 年 3 月底，公司资产总额合计 174.75 亿元，较 2015 年底小幅下降 0.19%；其中流动资产占 38.52%，非流动资产占 61.48%。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产同比下降 11.09%至 69.56 亿元，主要由于其他应收款的下降。流动资产中以其他应收款、货币资金、应收账款和存货为主。

图 5 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金 13.98 亿元，同比增长 10.993%，以银行存款为主（占

99.25%）。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 41.81 亿元，同比下降 20.52%，主要是由于公司收回佛山市路桥建设有限公司借款所致。截至 2015 年底，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 20.08 亿元、佛山市沙口发电厂有限公司 8.35 亿元、香港佛山发展有限公司 2.74 亿元、佛山市禅城区国土城建和水务局 1.92 亿元及佛山火炬创新创业园有限公司 2.20 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 11　2015 年底公司其他应收款前五名欠款

（单位：万元）

单位名称	款项性质	账龄	账面余额
佛山市建设开发投资有限公司	借款	1~2 年及 3 年以上	200828.46
佛山市沙口发电厂有限公司	借款	3 年以上	83486.57
香港佛山发展有限公司	借款	3 年以上	27390.71
佛山市禅城区国土城建和水务局	暂借款及应收污水处理费	2 年以内	19225.09
佛山火炬创新创业园有限公司	借款	2 年以内	22000.00
合　计	-	-	**352930.84**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司应收账款 5.65 亿元，同比下降 3.13%，应收账款前五名客户金额合计 2.82 亿元，占比 49.29%。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、佛山市豪帮陶瓷有限公司、广东永航新材料实业股份有限公司。

截至 2015 年底，公司预付账款 0.94 亿元，同比下降 27.46%，主要为预付燃料款。预付款项前 5 名单位分别为佛山嘉逸置业有限公司、扶西市场、中国石油天然气股份有限公司西气东输销售分公司、中海石油气电集团有限责任公司广东贸易分公司、广州市钜溢钢管制造有限公司，合计占比 80.33%；预付账款账龄在 1 年以内的占比 63.31%。

截至 2015 年底，公司存货为 4.74 亿元，主要由原材料 1.40 亿元、库存商品 0.43 亿元、开发成本 2.29 亿元、工程施工 0.61 亿元构成。公司对库存商品计提跌价准备 0.02 亿元。

截至 2015 年底，公司其他流动资产为 1.78 亿元，主要为增值税待抵扣进项及预交的营业税金及附加等。

非流动资产

截至 2015 年底，非流动资产为 105.53 亿元，同比增长 12.33%，主要来自其他非流动资产的增长。截至 2015 年底，主要以固定资产、在建工程、长期股权投资、无形资产和其他非流动资产为主。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 4.14 亿元，为公司按成本法计量的长期股权投资，其中，公司 2015 年增加对广东佛山（云浮）产业转移工业园投资开发有限公司的投资 0.38 亿元。2015 年，公司获得现金红利合计 1.15 亿元。

截至 2015 年底，公司长期股权投资同比增加 5.61%至 19.09 亿元，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。

截至 2015 年底，公司固定资产净值为 47.70 亿元，同比增长 0.68%，增加主要来自在建工程转入及购置，主要由房屋建筑物（占 17.20%）、机器设备（占 13.68%）、管道及管网（占 61.73%）构成。

截至 2015 年底，公司在建工程为 7.12 亿元，同比下降 6.71%，主要由于部分在建项目完工转固。截至 2015 年底，公司主要在建项目包括市政管网工程项目、南庄污水处理工程及高压管道工程等。

截至 2015 年底，公司无形资产为 11.16 亿元，同比小幅增长 3.61%，主要来自 BOT 项目特许经营权和土地使用权的增加。截至 2015 年底，公司无形资产主要由 BOT 项目特许经营权 6.30 亿元和土地使用权为 4.25 亿元构成。

2015 年，公司其他非流动资产大幅增长至

10.21 亿元，主要由于公司预付佛山市金融投资控股有限公司股权投资款 10.00 亿元暂挂在该科目。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额合计 174.75 亿元，较 2015 年底小幅下降 0.19%；其中流动资产占 38.52%，非流动资产占 61.48%。截至 2016 年 3 月底，公司其他应收款下降至 40.08 亿元，主要由于收回借款等；长期股权投资增长 12.54%至 21.48 亿元，主要由于公司增加对广东国通物流城有限公司股权投资 1.09 亿元和对广东耀达融资租赁有限公司股权投资 0.9 亿元。

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。跟踪期内，公司其他应收款有所下降，其他应收款部分款项存在一定的坏账风险。公司资产质量一般。

5. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益 69.90 亿元，同比大幅增长 25.17%，增长主要来自于未分配利润和实收资本的增加。公司所有者权益中，实收资本占 22.89%，资本公积占 33.35%，未分配利润占 18.84%，少数股东权益占 23.60%。

2015 年，公司收到佛山市国资委增加的实收资本 10 亿元，截至 2015 年底，公司实收资本大幅增长至 16.00 亿元。

2015 年，公司资本公积增加 0.61 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 0.33 亿元和子公司佛山电建集团公司进行公司改制导致的资产评估增值 0.28 亿元。

截至 2016 年 3 月底，所有者权益合计 71.07 亿元，较 2015 年底小幅增长 1.68%，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。

负债

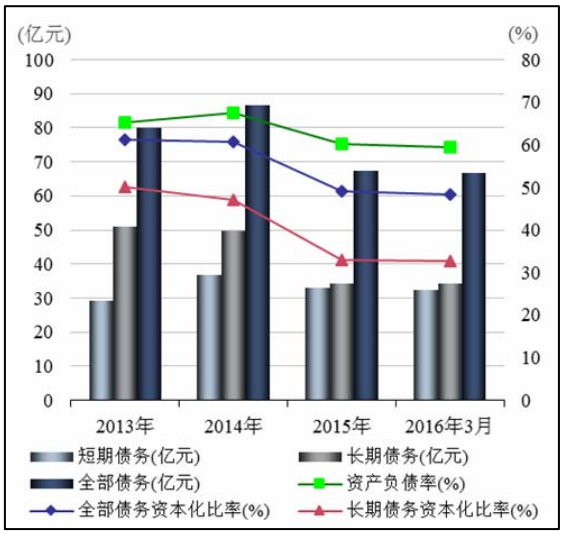
截至 2015 年底，公司负债总额为 105.19 亿元，同比下降 9.58%，主要来自长期借款、应付债券和长期应付款的减少；公司负债以流动负债为主，占比 65.41%。

截至 2015 年底，公司流动负债 65.41 亿元，同比增长 4.57%。其中短期借款由 17.16 亿元大幅下降至 7.72 亿元；其他应付款大幅增长 43.17%至 20.87 亿元，为佛山市新城开发建设有限公司暂借款 6 亿元；同期，公司一年内到期的非流动负债为 15.20 亿元，主要为应负债券 9.99 亿元、长期借款 3.63 亿元和长期应付款 1.58 亿元；其他流动负债 10.00 亿元为公司于 2015 年发行的两期超短期融资券。

截至 2015 年底，公司非流动负债 39.78 亿元，同比下降 26.04%，系部分长期债务调整至一年内到期的非流动负债所致。其中，长期借款 11.47 亿元，同比下降 30.87%，主要为保证借款及抵质押借款；应付债券下降 21.29%至 21.91 亿元，包括 2011 年发行的 8 亿元企业债券、2013 年发行的 5 亿元中期票据、2014 年发行的 5 亿元非公开定向债券和 2015 年发行的 4 亿元非公开定向债券；截至 2015 年底，公司长期应付款同比下降 77.97%至 1.05 亿元，主要为融资租赁款。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 103.69 亿元，较 2015 年底下降 1.43%，公司负债总额保持相对稳定。其中，一年内到期的非流动负债大幅下降至 4.67 亿元，其他流动负债大幅增长至 20.00 亿元，主要由于公司分别于 2016 年 1 月和 3 月发行面值合计 15 亿元的三期超短期融资券。从负债构成来看，流动负债和非流动负债分别占 61.70%和 38.30%，构成较 2015 年底变化不大。

图6　2013～2016年3月公司债务结构



资料来源：公司审计报告

2015 年，公司有息债务有所下降。截至 2015 年底，公司全部债务为 67.20 亿元（计入其他流动负债的 10.00 亿元超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），同比下降 22.40%。其中，短期债务 32.92 亿元，长期债务 34.28 亿元，公司债务结构仍以长期债务为主。从债务指标看，截至 2015 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 32.90%、49.02%和 60.08%，较上年底分别下降 14.24 个百分点、11.78 个百分点和 7.49 个百分点。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务 66.75 亿元，较 2015 年底小幅下降 0.67%，其中短期债务和长期债务分别占 48.47%和 51.53%。截至 2016 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 2015 年底小幅下降，分别为 59.33%、48.43%和 32.61%。跟踪期内，公司债务负担有所减轻。

此外，考虑到公司分别于 2016 年 4~6 月发行 3 期合计 10.00 亿元的超短期融资券，目前公司债务水平高于上述指标值。

总体看，跟踪期内，公司债务负担有所减轻。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标有所下降。截至 2015 年底，流动比率和速动比率分别为 106.34%和 99.10%；截至 2016 年 3 月底分别小幅下降至 105.23%和 97.43%。2015 年，公司经营现金流动负债比为 17.35%。截至 2016 年 3 月底，公司现金类资产为 17.20 亿元，为短期债务的 0.39 倍。总体看，公司存在一定短期偿付压力。

2015 年，公司 EBITDA 为 16.93 亿元；公司 EBITDA 利息倍数小幅上升至 3.71 倍，EBITDA 对利息支出覆盖程度较弱。同期，全部债务/EBITDA 倍数下降至 3.97 倍，EBITDA 对债务覆盖能力有所提升。总体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保 1.20 亿元，担保比率为 1.72%，系对佛山市路桥建设有限公司提供的担保。公司或有负债风险相对较低。

截至 2016 年 3 月底，公司获得 172.57 亿元的银行授信额度，未使用授信额度 84.10 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 2016 年 7 月 19 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。

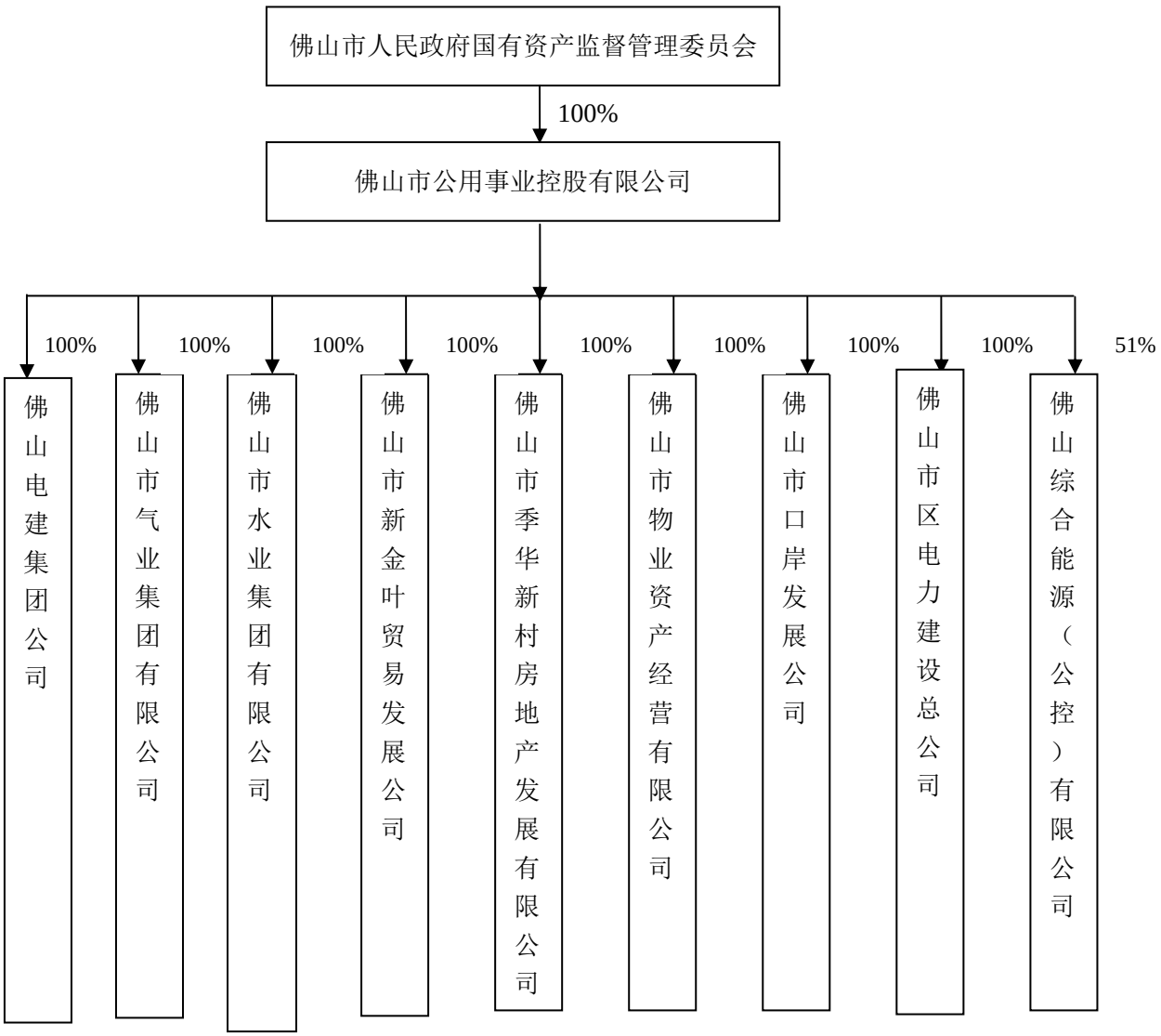
十、存续期内债券偿债能力

公司存续债券“15 公控 MTN001”和“13 公控 MTN001”本金分别为 4 亿元和 5 亿元，分别将于 2020 年和 2018 年到期。2015 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 70.42 亿元和 11.35 亿元，为“15 公控 MTN001”本金的 17.61 倍和 2.84 倍，为“13 公控 MTN001”本金的 14.08 倍和 2.27 倍。2015 年，公司 EBITDA 为 16.93 亿元，为“15 公控 MTN001”本金的 4.23 倍，为“13 公控 MTN001”本金的 3.39 倍。公司经营活动现金流和 EBITDA 对“15 公控 MTN001”和“13 公控 MTN001”的保障能力强。

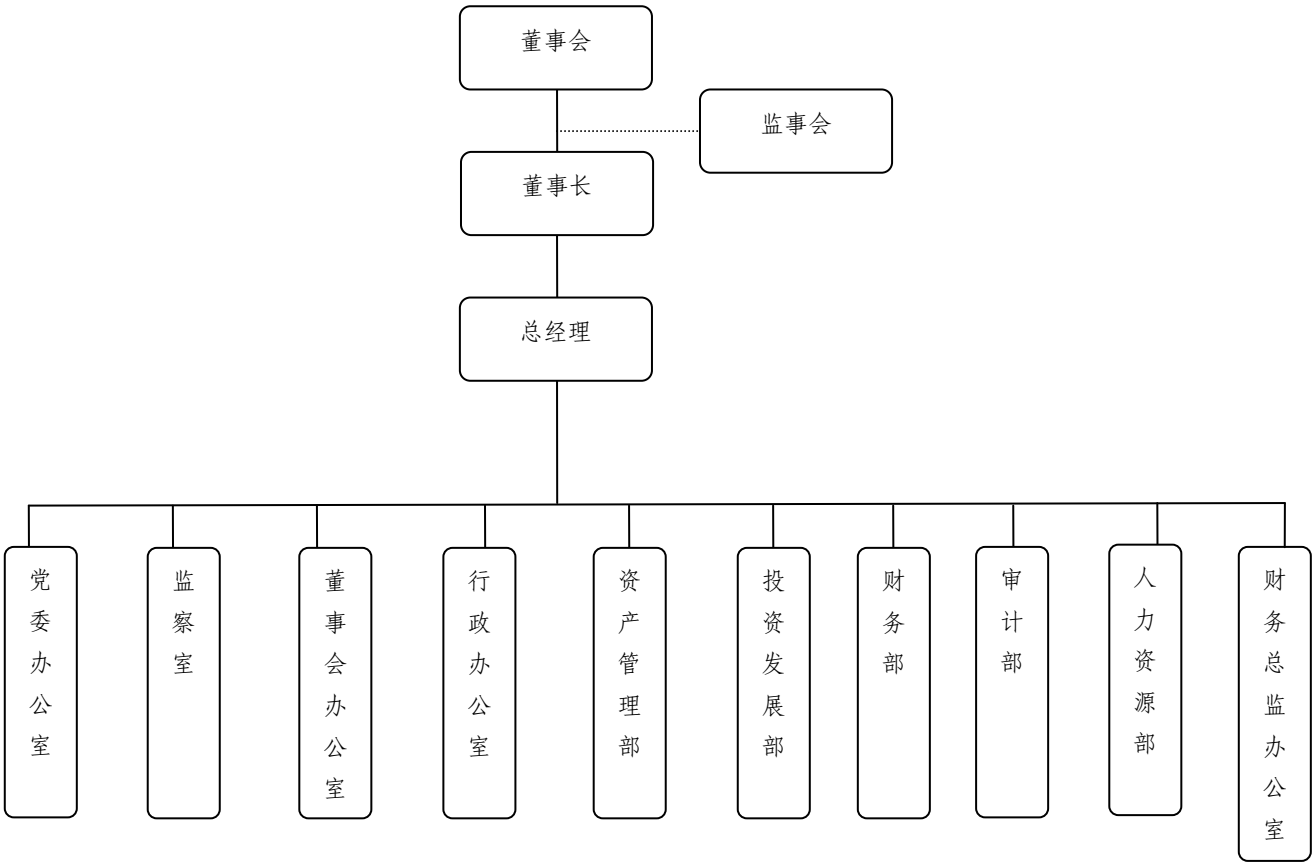
十一、结论

基于对公司在区域经济环境、政府支持、区域市场垄断地位等方面优势，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定，同时，维持“13 公控 MTN001”和“15 公控 MTN001”信用等级为 AA^{+}。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.55	12.73	14.26	12.70
资产总额(亿元)	146.89	172.18	175.09	174.75
所有者权益(亿元)	50.95	55.84	69.90	71.07
短期债务(亿元)	26.30	36.79	32.92	32.35
长期债务(亿元)	50.95	49.81	34.28	34.40
全部债务(亿元)	77.25	86.60	67.20	66.75
营业收入(亿元)	57.11	59.98	59.17	11.64
利润总额(亿元)	5.98	7.56	8.15	1.14
EBITDA(亿元)	14.55	17.04	16.93	--
经营性净现金流(亿元)	13.03	9.52	11.35	1.88
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.57	10.56	9.95	--
存货周转次数(次)	18.06	14.98	10.73	--
总资产周转次数(次)	0.39	0.38	0.34	--
现金收入比(%)	114.92	114.31	113.65	111.04
营业利润率(%)	17.10	18.65	21.20	24.83
总资本收益率(%)	7.03	7.82	7.98	--
净资产收益率(%)	8.67	10.73	9.13	--
长期债务资本化比率(%)	50.00	47.14	32.90	32.61
全部债务资本化比率(%)	60.26	60.80	49.02	48.43
资产负债率(%)	65.31	67.57	60.08	59.33
流动比率(%)	122.62	125.07	106.34	105.23
速动比率(%)	116.73	118.91	99.10	97.43
经营现金流动负债比(%)	29.53	15.22	17.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.02	3.17	3.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.31	5.08	3.97	--

注：1. 计算相关指标过程中，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. 2016 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

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

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

中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。