

信用等级公告

联合[2018]1004 号

佛山市公用事业控股有限公司：

联合信用评级有限公司通过对佛山市公用事业控股有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2018 年公司债券（第一期）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 AAA，评级展望为“稳定”

佛山市公用事业控股有限公司拟公开发行的 2018 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

佛山市公用事业控股有限公司

公开发行 2018 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 3 亿元

债券期限：不超过 3 年（含 3 年）

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2018 年 6 月 20 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	175.09	176.29	235.84	241.99
所有者权益（亿元）	69.90	68.07	93.81	94.44
长期债务（亿元）	33.89	22.86	16.34	19.20
全部债务（亿元）	66.81	71.94	83.70	89.20
营业收入（亿元）	59.17	58.84	76.85	26.15
净利润（亿元）	6.38	5.90	6.66	1.17
EBITDA（亿元）	16.93	15.59	17.56	--
经营性净现金流（亿元）	11.35	13.88	15.75	0.23
营业利润率（%）	21.20	22.28	20.13	13.66
净资产收益率（%）	10.16	8.55	8.23	--
资产负债率（%）	60.08	61.39	60.22	60.97
全部债务资本化比率（%）	48.87	51.38	47.15	48.57
流动比率（倍）	1.06	0.93	0.99	1.00
EBITDA 全部债务比（倍）	0.25	0.22	0.21	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.51	4.38	4.30	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	5.64	5.20	5.85	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入所致；除特别说明外，均指人民币；3、本报告将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；4、2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对佛山市公用事业控股有限公司（以下简称“佛山公控”或“公司”）的评级反映了公司作为佛山市重要的公用事业运营主体，外部发展环境良好，在区域市场垄断地位、外部支持等方面具备显著优势，各项业务发展良好；2017 年，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”）将佛山市金融投资控股有限公司（以下简称“佛山金控”）100%股权和佛山市铁路投资建设集团有限公司（以下简称“佛山铁投”）20%股权划转给公司，公司资产及净资产规模大幅增长；未来佛山市国资委还计划将持有佛山市路桥建设有限公司（以下简称“佛山路桥”）20%股权注入公司，公司在市属国有企业中的重要性进一步提升。同时，联合评级也关注到公用事业产品价格受政府管制、其他应收款形成资金占用、短期债务规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着燃气板块子公司上市，以及 2018 年将广东国通物流城有限公司和广东中盈盛达融资担保投资股份有限公司纳入合并范围，公司实力有所提升；未来随着公司燃气板块、水业板块和国通外贸产业城在建项目陆续完工，公司业务规模有望提升，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿付的风险极低。

优势

1. 佛山市经济发展水平较好，政府财政实力较强，水务行业政策向好，公司外部发展环境良好。
2. 公司在股权划转、政府补贴等方面获得

外部支持力度较大；2017 年，佛山市国资委将佛山金控 100%股权和佛山铁投 20%股权划入公司，有效提升了公司的资产和权益规模，同时公司在市属国有企业中的地位显著提升。

3. 公司业务涵盖佛山市燃气、水务、电力和金融等多个板块，在佛山市具有较强的垄断性，区域竞争优势明显，各业务条线经营良好；2017 年，下属子公司佛山市燃气集团股份有限公司上市，进一步提升了公司的竞争力并拓展了直接融资渠道。

4. 公司资产规模持续增长且资产质量较高，债务负担不重，现金流状况良好，在手货币资金较为充裕。

关注

1. 公司燃气、水务和电力等公用产品定价机制均未实现市场化，价格变动及定价机制均受政府管制，盈利能力受到一定限制。

2. 2017 年，公司新增贸易收入，品种较为单一，销售客户集中度很高；房地产业务未有储备待开发土地，财金大厦仅剩余部分地下车库待确认收入，未来房地产业务收入规模将很小。

3. 公司其他应收款规模较大，形成一定的资金占用；公司债务以短期债务为主，存在一定的集中偿债压力。

分析师

杨世龙 yangsl@unitedratings.com.cn

刘亚利 liuyl@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

刘亚利

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”）是根据佛山市人民政府“佛府办[2006]272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，注册资本6.00亿元。公司由佛山市人民政府授权经营，由佛山市国资委实施监管。根据佛山市人民政府和佛山市国资委“佛国资改[2015]104号”文件，2015年12月21日，佛山市国资委向公司增加注册资本10.00亿元作为佛山市创新创业产业引导基金。截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为16.00亿元人民币，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、基础设施等其它项目的投资和管理。

截至2018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、人力资源部和财务总监办公室10个职能部门；公司纳入合并范围一级子公司10家，在职员工共计4,927人。

截至2017年底，公司资产总计235.84亿元，负债合计142.03亿元，所有者权益93.81亿元，其中归属于母公司的所有者权益65.63亿元。2017年，公司实现营业收入76.85亿元，净利润6.66亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为3.53亿元；公司经营活动现金流量净额为15.75亿元，现金及现金等价物增加额26.42亿元。

截至2018年3月底，公司资产总计241.99亿元，负债合计147.55亿元，所有者权益94.44亿元，其中归属于母公司的所有者权益66.09亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入26.15亿元，净利润1.17亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.46亿元；公司经营活动现金流量净额为0.23亿元，现金及现金等价物增加额-2.80亿元。

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、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“佛山市公用事业控股有限公司公开发行2018年公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），本期债券预计发行规模为不超过3.00亿元，票面金额为100元，按票面金额平价发行。本期债券期限不超过3年，票面利率在债券存续期内固定不变。本期公司债券票面利率由公司和主承销商通过市场询价协商确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司债务。

三、行业分析

公司业务以燃气、水务和电力三大板块为主，以下着重分析分析燃气、电力和水务行业。此外，公司发展受佛山市经济发展影响较大，本报告也对佛山市经济发展进行分析。

1. 燃气行业

(1) 行业概况

城市燃气（包括民用、商业和工业燃气）是由几种气体组成的混合气体，目前主要使用的城市燃气种类包括天然气、人工燃气和液化石油气，三种业态并存是中国城市燃气的主要特点，其中天然气约占 60~70%。天然气来源于气田，其中管输天然气供应系统由天然气的开采与生产（上游）、长输管线（中游）和城市输配气系统（下游）组成。

城市管道燃气供应具有以下特点：①自然垄断的特性，城市管道燃气实行特许经营制，具有自然垄断性。②固定资产投资大，边际成本较低；城市管道燃气企业的主要成本是建网、维护、折旧、摊销等固定费用，其成本结构与传统制造业有明显的差异。相对其固定成本，每增加一个客户所要支出的边际成本较低。③具有公用事业的特性；城市管道燃气是城市基础设施，为广大居民及工商业主提供燃气供应服务，属于公用事业类行业，销售价格受到政府一定的管制，但收益具有稳定性特征。

随着城镇化水平的提升和城市燃气管道覆盖范围的扩大，居民商业用气快速增长。但由于各区域经济发展水平、气源供应等问题，区域发展不平衡，如广东、北京、江苏、四川、上海、山东等地年用量在 40 亿立方米以上，合计需求量占到全国 60%的水平。

总体看，我国城市燃气普及率区域发展不平衡。

(2) 供需情况

天然气行业分为上游生产、中游输送及下游分销三个环节。上游生产主要包括天然气开采、净化，以及进一步进行压缩或液化加工。由于天然气属于重要的资源，目前中国天然气生产只能由中国石油天然气集团有限公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工集团公司（以下简称“中石化”）和中国海洋石油集团有限公司（以下简称“中海油”）等大型天然气勘探企业垄断，行业壁垒非常高；中游输送主要为天然气储运、输配，包括天然气的干线、中长线管道输送、储存与调峰，以及液化天然气的运输、接收、储存和气化，体现出一定的垄断性和区域专属性，对地方政府和资源存在一定的依赖性，主要为中石油、中石化、中海油和地方燃气公司控制。下游分销主要由各城市燃气公司运营，市场化程度在天然气产业链中相对要高。

随着中国天然气气源的多元化和城镇天然气管道的完善，近几年中国天然气需求快速增长。中国为了加快能源结构调整，国务院出台了《大气污染防治行动计划》（简称“国十条”），国十条明确规定京津冀、长三角、珠三角等区域需通过增加天然气供应等措施替代燃煤，此后，各省市亦相继出台了一系列实施细则，均在一定程度上使天然气市场需求增加；同时，天然气与其他替代能源相比价格优势十分明显，亦推动了天然气消费需求的不断上涨。2017 年 1~11 月，全国天然气消费量 2,150.99 亿立方米，同比增长 14.83%。

总体看，我国天然气产量无法满足市场需求，对外依存度逐年提高，未来随着中国能源结构的持续优化，需求增速相对较快，供需矛盾较为突出。

(3) 行业竞争

中国城市管道燃气实行管道燃气特许经营，即由当地政府建设行政主管部门以一定方式选择符合条件的管道燃气经营企业，与其签订《特许经营协议》，企业按照协议约定规范经营。因此，城市管道燃气运营在特许经营地域内具有垄断性。

近年来，中国城市燃气公司市场集中程度不断提高，城市燃气行业市场格局基本成形。中国城市燃气行业中的企业主要有三种类型：地方政府控制下的国有燃气公司、全国布局的民营燃气公司和三大石油公司下设的燃气公司。各城市为引入天然气，吸引有实力的企业进行城市燃气基础设施

建设，通过引资改制、并购重组、授予城市燃气专营权等市场化的方式，快速推进城市气化。目前，全国共有 800 多家燃气经营企业，已形成跨区经营的燃气公司以昆仑燃气、中华煤气、中国燃气、新奥燃气、华润燃气五家为主。在全国 337 个地级区划以上区域中（含北京、天津、重庆、上海四个直辖市），仅有西藏、云南、青海所辖 12 个经济欠发达地级区划没有燃气企业经营。五大跨区燃气企业进入地级区划 239 个，占比 71%。在全国 31 个省会城市和直辖市中，有 16 个以地方燃气企业为主，有 13 个以五大跨区燃气企业经营为主，有 2 个以其他跨区燃气企业经营为主。

总体看，中国城市燃气业务具有明显的区域垄断性；随着近几年企业兼并重组，市场集中度不断提高。

（4）行业政策

近年来，我国城市燃气主要政策围绕鼓励天然气使用和规范天然气价格机制展开，相关部门陆续发布了多项政策措施。

2015 年 11 月，国家发展改革委下发《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》，降低非居民用气门站价格，提高天然气价格市场化程度。具体通知如下：①非居民用气最高门站价格每千立方米降低 700 元。其中，化肥用气继续维持现行优惠政策，价格水平不变；②将非居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理。降低后的最高门站价格水平作为基准门站价格，供需双方可以基准门站价格为基础，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格。方案实施时门站价格暂不上浮，自 2016 年 11 月 20 日起允许上浮。其中，陕西省非居民年用天然气基准门站价格为 1,340 元/千立方米（含增值税）。

2016 年 3 月，经李克强总理签批，国务院同意国家发展改革委《关于 2016 年深化经济体制改革重点工作的意见》，其中强调我国将陆续出台深化石油天然气体制改革的意见及配套政策，包括：实现政府只监管自然垄断的管网输配气价格，气源和销售价格两头放开，推进燃气管道改革实现管网独立，推动省内管道天然气管输与销售业务分离。

2016 年 12 月，国家能源局石油天然气司、国务院发展研究中心资源与环境政策研究所、国土资源部油气资源战略研究中心联合发布《中国天然气发展报告（2016）》，指出城镇燃气方面，将稳步发展民用气，发展天然气采暖；工业燃料方面以“煤改气”方式进行能源结构调整；交通运输方面，推广使用 LNG 载货汽车、城市公共交通行业“油改气”、水运行业“油改气”；天然气发电方面，发展天然气调峰电站，天然气热电联产，大力发展天然气分布式能源。

2017 年 7 月，国家发展和改革委员会等 13 个部门联合发布《加快推进天然气利用的意见》，其中，明确提出，将北方地区冬季清洁取暖、工业和民用“煤改气”、天然气调峰发电、天然气分布式、天然气车船作为重点。

2017 年 8 月，国家能源局石油天然气司、国务院发展研究中心资源与环境政策研究所、国土资源部油气资源战略研究中心联合发布《中国天然气发展报告（2017）》，再次重申天然气是我国推进能源生产和消费革命实现主体能源绿色低碳更替的重要基础，要实施天然气发电工程，大力发展天然气分布式能源，鼓励发展天然气调峰电站，有序发展天然气热电联产，推动天然气与新能源的融合发展。

总体看，随着定价体制改革的不断推进，天然气定价机制有由政府定价逐步放开的趋势；国家和政府政策重视天然气作为清洁能源的发展，拓展天然气应用领域，加大天然气管网的建设力度，行业面临较好的外部发展环境。

2. 水务行业

(1) 行业概况

供水是水务行业链条的第一个主要部分。城市供水行业是国民经济中不可或缺的基础性产业。经过多年的发展，我国城市供水行业从原来的政府行政事业逐渐转型为多元化、市场化、科技化的新兴节能环保产业，有效支撑了国民经济平稳较快发展。

我国城市供水主要包括生产用水和生活用水。生产用水与工业整体发展状况和国家产业政策密切相关。从水源看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是供水的主要来源，其供给量占供水总量的 80% 左右。从历年供水量看，中国供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到 2030 年，中国用水需求量将达到 7,000 亿至 8,000 亿立方米。根据《2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年全国全年总用水量 6,090.00 亿立方米，较上年增长 0.80%，其中生活用水较上年增长 2.80%，工业用水较上年增长 0.20%，农业用水较上年增长 0.60%，生态补水增长 1.70%，人均用水量 439.00 立方米，较上年增长 0.30%。

污水处理为水务行业链条的第二个主要部分。污水处理即使污水达到排入某一水体或再次使用的水质要求，用各种方法将污水中所含的污染物分离出来或将其转化为无害物质，从而使污水得到净化的过程。污水处理对于环境保护和居民生活安全非常重要，是关乎国计民生的重要基础行业。我国是一个人均水资源匮乏的国家，被列为世界上十三个贫水国之一。随着我国工业化和城镇化的推进，日趋严重的水污染不仅降低了水体的使用功能，进一步加剧了水资源短缺的矛盾，对中国正在实施的可持续发展战略带来了严重影响，而且还严重威胁到城市居民的饮水安全和人民健康。

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《住房和城乡建设部关于 2017 年上半年全国城镇污水处理设施建设和运行情况的通报》，截至 2017 年 6 月底，全国城镇累计建成运行污水处理厂 4,063 座，污水处理能力达 1.78 亿立方米/日；其中全国设市城市建成运行污水处理厂共计 2,327 座，形成污水处理能力 1.48 亿立方米/日。2017 年上半年，全国城镇污水处理厂累计处理污水 269.39 亿立方米，较上年同期增长 3.60%，累计处置污泥量 1,664.36 万吨，较上年同期增长 10.00%。

总体看，水务行业作为经济发展中不可或缺的行业，受城市化发展和人口的增长，全国用水量和污水处理量逐年提升。

(2) 水务行业政策

2017 年 10 月，环保部、发改委和水利部发布《重点流域水污染防治规划（2016-2020）》，为落实“水十条”编制实施七大重点流域水污染防治规划的要求，将“水十条”水质目标分解到各流域，明确了各流域污染防治重点方向和京津冀区域、长江经济带水环境保护重点，第一次形成全覆盖全国范围的重点流域水污染防治规划。

总体看，污水处理行业作为基础性的民生产业，随着国家政策逐步向节能环保方向倾斜，污水处理行业有望获得较快的发展。

3. 电力行业

(1) 行业概况

我国电源结构以火力发电为主，近年来，受电力行业供给侧改革严控装机规模和淘汰落后产能的政策影响，火电装机容量增速明显放缓，加之非化石能源使用的政策性推广，非化石能源装机及

发电量快速增长，我国电源结构持续优化。需求层面，2017 年受工业用电复苏、第三产业及城乡居民用电高速增长带动，全国全社会用电量同比增速较上年小幅增长。

自 2016 年 9 月起，国内煤炭价格持续上涨，进入 2017 年后，煤炭价格有所回落但整体煤炭价格较上年平均价格大幅上涨，受此影响，国内电力行业整体盈利水平较上年大幅下降，整体经营情况及财务指标均明显弱化。

总体看，我国火力发电装机容量较为稳定，新增装机容量增速放缓，但新能源机组容量占比及发电规模大幅增长。由于煤炭价格保持高位，国内电力行业企业的整体经营情况及财务状况均明显弱化。

（2）运行状况

受电力行业供给侧改革严控装机规模和淘汰落后产能的政策影响，停建和缓建了一批煤电落后产能，我国全口径装机容量及火电装机容量增速均明显放缓。截至 2017 年底，全国全口径发电装机容量 17.8 亿千瓦，同比增长 7.6%，同比增速降低 0.6 个百分点；其中，火电装机容量 11.0 亿千瓦，同比增长 4.3%，同比增速降低 1.0 个百分点；火电装机容量占比 62.2%，同比下降 2.00 个百分点；非化石能源发电装机容量 6.9 亿千瓦，占总发电装机容量的比重为 37.8%，同比提高 2.1 个百分点。全国新增发电装机容量 1.34 亿千瓦，其中，火电年内新增装机 3,855 万千瓦，同比减少 142 万千瓦；新增非化石能源发电装机 8,988 万千瓦，均创历年新高；新增水电装机 1,287 万千瓦，其中，抽水蓄能 200 万千瓦；新增并网风电装机 1,952 万千瓦；新增并网太阳能发电装机 5,338 万千瓦，同比增加 2,167 万千瓦，其中 82.4% 的新增装机集中在东、中部地区，同比提高 19.6 个百分点。

在发电机组有效利用程度方面，受电力消费较快增长、水电发电量低速增长等多因素综合影响，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 4,209 小时，同比增长 23 小时；水电 3,579 小时，同比减少 40 小时。受国家对非化石能源推广力度的不断加大，非化石能源的设备利用小时数明显增加，其中全国并网风电设备利用小时 1,948 小时，同比提高 203 小时；全国并网太阳能发电设备利用小时 1,204 小时，同比提高 74 小时；其中，西北区域风电、太阳能发电设备利用小时分别提高 380 小时和 146 小时；核电设备利用小时 7,108 小时，同比提高 48 小时。

从发电量看，2017 年，我国实现全口径发电量 64,179 亿千瓦时，同比增长 6.5%，其中火电发电量 45,513 亿千瓦时，同比增长 5.2%，占全国发电量的 70.92%，比上年下降 0.68 个百分点；水电发电量 11,945 亿千瓦时，同比增长 1.7%，占全国发电量的 18.61%，比上年下降 1.10 个百分点；核电、并网风电以及并网太阳能发电量占比均较上年有不同程度提高。

国内电力消费方面，2017 年，受工业用电复苏、第三产业及城乡居民用电高速增长带动，全国全社会用电量 63,077 亿千瓦时，同比增长 6.6%，增速同比提高 1.6 个百分点；其中，第一产业用电量 1,155 亿千瓦时，同比增长 7.3%；第二产业 44,413 亿千瓦时，同比增长 5.5%；第三产业 8,814 亿千瓦时，同比增长 10.7%；城乡居民生活 8,695 亿千瓦时，同比增长 7.8%。第三产业和城乡居民生活用电量提升明显，国家经济结构调整效果明显，工业转型升级步伐加快，拉动用电增长的主要动力正在从传统高耗能行业向新兴产业、服务业和生活用电转换，电力消费结构不断调整。

总体看，随着 2016 年开始的停建缓建政策，我国火电装机容量增速出现了一定程度的下降，同时，随着 2017 年宏观经济的好转，电力需求增速有所上升，有利于电力行业供需格局改善。

（3）电煤价格

受煤炭行业去产能政策的影响，2016 年供给侧改革之后煤炭价格大幅上升，其中，2017 年环渤海动力煤（Q5500K）的综合平均价格指数周均价格为 585.31 元/吨，较上年大幅增长 27.36%。受此影响，火力发电企业成本控制压力明显加大，并使得国内整体电力行业盈利水平和盈利规模明显下

降。

总体看，2016 年供给侧改革之后，煤炭价格大幅上升，2017 年，煤炭价格高位波动且周均价格较上年大幅增长，电力行业企业整体经营情况及财务指标均明显弱化。

(4) 燃煤电价

2016 年以来受动力煤价格连续上涨影响，煤电企业盈利空间不断受到挤压，但 2017 年初国家发改委表示，根据煤电价格联动计算公式测算，2017 年煤电标杆上网电价全国平均应上涨每千瓦时 0.18 分钱（未达每千瓦时 0.20 分钱调整线），全国煤电标杆上网电价未作调整。进入 2017 年后，国内煤价维持高位运行，同时受直购电试点展开（以山东省电改方案为例，2017 年参与市场交易的用电量计划达全省用电量的 30%），火电企业受煤企和市场化用户两头挤压，盈利能力进一步减弱，火电企业全面亏损。此情形下，国家发改委于 2017 年 6 月下发《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》，通知中称，自 2017 年 7 月 1 日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金以腾出的电价空间。

总体看，2017 年煤电标杆上网电价未作调整，国家发改委取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金，以腾出电价空间。

(5) 行业政策

为了解决我国电力行业发展过程中产生的高能耗、大气污染等问题，鼓励清洁能源发展，近年来政府出台了一系列政策以促进电力行业的良性发展，主要政策如下表所示：

表 1 近年来电力行业的主要政策情况

政策名称	颁布单位	主要内容	实施时间
《电力发展“十三五”规划》	国家能源局	在“十三五”期间，我国将进一步扩大风电、光伏发电等清洁能源的装机规模；计划于 2020 年，全国煤电装机规模控制在 11 亿千瓦以内，并将我国太阳能发电总装机容量提高至 1.1 亿千瓦，其中计划新增太阳能发电设施装机容量 680MWp，且其中主要以分布式光伏发电项目为主。	2016 年 11 月
《关于有序放开发电计划的通知》	发改委、能源局	加快组织发电企业与购电主体签订购电协议（合同）、逐年减少既有燃煤发电企业计划电量、规范和完善市场化交易电量价格调整机制、有序放开跨省跨区送受电计划、允许优先发电指标有条件市场转让、参与市场交易的电力用户不再执行目录电价以及采取切实措施落实优先发电、优先购电制度等十个方面。	2017 年 3 月
《关于加快签订和严格履行煤炭中长期合同的通知》	国家发改委	要求加快煤炭中长期合同的签订，并严格履行。通知明确，4 月中旬前完成合同签订工作，确保签订的年度中长期合同数量占供应量或采购量的比例达到 75%以上。4 月起，每月 15 日前将合同履行情况上报国家发改委，确保年履约率不低于 90%。	2017 年 4 月
《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》	国家发改委	自 2017 年 7 月 1 日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金，同时将国家重大水利工程建设基金和大中型水库移民后期扶持基金征收标准各降低 25%，腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆上网电价。	2017 年 6 月
《关于推进供给侧结构性改革防范化解煤电产能过剩风险的意见》	发改委等 16 部委	“十三五”期间，全国停建和缓建煤电产能 1.5 亿千瓦，淘汰落后产能 0.2 亿千瓦以上，实施煤电超低排放改造 4.2 亿千瓦、节能改造 3.4 亿千瓦、灵活性改造 2.2 亿千瓦，全国煤电装机规模控制在 11 亿千瓦以内。	2017 年 8 月
《关于印发 2017 年分省煤电停建和缓建项目名单的通知》	发改委、能源局	涉及停建项目 35.2GW 和缓建项目 55.2GW，列入停建范围的项目要坚决停工、不得办理电力业务许可证书，电网企业不予并网，而列入缓建范围的项目，原则上 2017 年内不得投产并网发电。	2017 年 9 月

资料来源：联合评级整理

总体看，清洁能源结构占比和传统发电模式清洁化改造程度的提高，是我国政府对发电行业发展的政策导向重点，此外，现阶段我国政府通过加快电网建设、化解过剩产能及电力市场改革等举措，积极化解我国电力供需不平衡以及火电产能相对过剩情况，可保证我国电力行业的稳定、向好发展。

(6) 未来发展

经过近年来的快速扩张，中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早年“硬短

缺——电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺——电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

未来，随着“上大压小”、“节能调度”、“竞价上网”、“大用户直购电”和“售电侧改革”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。

总体看，随着电力体制改革的进一步深化，作为国民经济基础产业之一，未来电力行业仍拥有较大的发展机遇。

4. 区域经济

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《2017 年佛山市国民经济和社会发展统计公报》，截至 2017 年底，全市常住人口 765.67 万人，比上年底增加 19.40 万人，增长 2.60%。

佛山市经济发展水平持续保持在中国前列。根据 2017 年佛山市统计公报数据：初步核算，2017 年全市生产总值 9,549.60 亿元，比上年增长 8.5%。其中第一产业增加值 145.92 亿元，增长 1.9%；第二产业增加值 5,570.18 亿元，增长 8.2%；第三产业增加值 3,833.49 亿元，增长 9.1%。三次产业结构为 1.5：58.4：40.1。全年全体居民人均可支配收入 45,813 元，较上年增长 9.2%，扣除价格因素，实际增长 7.2%；人均生活消费支出 32,648 元，增长 6.8%，扣除价格因素，实际增长 4.8%。

从财政收入看，2017 年佛山市地方财力增长明显。2017 年，佛山市实现一般公共预算收入 661.35 亿元，较上年增长 11.6%，其中税收收入 467.54 亿元，较上年增长 12.3%。

总体看，佛山市经济发展水平较好，政府财政实力较强，公司外部发展环境良好。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是佛山市重要的公用事业建设和运营主体，负责城市燃气、水务和电力等公共事业。2017 年，佛山市国资委将佛山市金融投资控股有限公司划入公司，公司业务新增金融板块。

从企业定位看，根据佛府函[2016]223 号《佛山市人民政府关于印发佛山市属国有企业改革重组方案的通知》，确立了佛山市 5 大准公共类企业平台和 3 大竞争类企业平台，准公共类企业平台包括公司、佛山市路桥建设有限公司（以下简称“佛山路桥”）、佛山市铁路投资建设集团有限公司（以下简称“佛山铁投”）、佛山市中力经营管理有限公司（以下简称“佛山中力”）和佛山市储备粮管理总公司（以下简称“佛山储粮”）五家企业构成，竞争类企业平台由佛山市公盈投资控股有限公司（以下简称“佛山公盈”）、佛山市金融投资控股有限公司（以下简称“佛山金控”）和佛山市建设开发投资有限公司（以下简称“佛山建投”）三家企业构成。2017 年，佛山市国资委将佛山金控 100%股权和佛山铁投 20%股权划转给公司，以及根据佛府函[2016]223 号，未来佛山市国资委将佛山路桥 20%股权以股权出资方式注入佛山金控，以及在恰当时间逐步将其余佛山路桥股权注入佛山金控，公司在市属国有企业中的地位明显提升。

从公司业务情况看，截至 2017 年底，公司计入合并范围的全资和控股子公司 44 家，其中一级

控股子公司 10 家，包括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”）、佛山电建集团有限公司（以下简称“电建集团”）和佛山金控等，业务范围涵盖佛山市燃气、水务、电力和金融等多个板块，在佛山市具有较强的垄断性，区域竞争优势明显。

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
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%。下属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 002911.SZ。
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。
电力	电建集团	持有佛山市主要发电企业之一佛山恒益发电有限公司 50%股权，该电厂装机规模在佛山市排名第一。
金融	佛山金控	作为佛山市人民政府发展金融产业的抓手和国资金融产业链重要平台，探索产融结合的综合化服务方向，服务实体经济，是推进佛山建设现代化金融体系的中坚力量，主要业务包括融资担保、基金管理、不良资产处置、小额贷款、融资租赁、股权投资等，为佛山市农商行第一大股东，持股比例为 9.33%；2018 年 5 月，通过现金认购等方式，成为广东中盈盛达融资担保投资股份有限公司（以下简称“中盈盛达”）（香港上市，股票代码：01543.HK）第一大股东。

资料来源：公开资料，联合评级整理

从公司规模看，截至 2018 年 3 月底，公司资产总额达 241.99 亿元，净资产规模为 94.44 亿元；2017 年，公司实现营业收入 76.85 亿元，实现净利润 6.66 亿元。公司为佛山市规模最大的市属国有企业。

总体看，公司业务在佛山市具有较强的垄断性，区域竞争优势明显；2017 年，佛山市国资委将佛山金控 100%股权和佛山铁投 20%股权划转给公司，公司在市属国有企业中的地位明显提升。

2. 人员素质

截至 2018 年 3 月底，公司董事、监事及高层管理人员共 20 人，公司高层领导均具备较长的行业从业经历和较高的专业水平。

公司党委书记、董事长叶剑明先生，1962 年生，历任佛山市发电厂厂长、党总支书记，佛山电建集团有限公司总经理、党委副书记，公司党委副书记、副董事长、总经理，现任公司党委书记、董事长。

公司党委副书记、副董事长、总经理曹国栋先生，1964 年生，历任佛山市煤田职工地质学院化学助教，佛山市水业集团有限公司董事长、佛山市环境保护投资有限公司董事长，现任公司党委副书记、副董事长、总经理，兼任佛山市水业集团有限公司党委书记、董事长、总经理，佛山市环境保护投资有限公司（临时党委）党委书记、董事长、总经理，佛山水务环保股份有限公司（临时党委）党委书记、董事长。

截至 2018 年 3 月底，公司在职工共计 4,927 人。从文化素质看，本科及以上学历占员工总数的 36.59%，大专及以下学历占员工总数的 63.41%；从职称看，高级职称人员 211 人，中级职称人员 629 人。

总体看，公司高级管理人员行业经验丰富，满足公司经营发展需要。

3. 外部支持

(1) 股权划拨

2017 年，佛山市国资委将佛山铁投 20% 股权无偿划入公司，相应增加资本公积 7.06 亿元；将佛山金控 100% 股权划入公司，相应增加资本公积 2.16 亿元。

(2) 政府补贴

2015 年，由于福能电厂进行环保低碳技术改造和中电网调度，福能电厂发电量较之前大幅下降，上网电价为 0.597 元/千瓦；且天然气发电成本较高，存在一定的成本倒挂，公司获得 0.4054 元/度的发电补贴。2016 年 5 月，福能电厂在改造完成后开始正常运营，发电量大幅回升，同时恢复运营后的上网电价上升为 0.745 元/千瓦时，不再获得发电补贴；2016 年，公司获得一次性的燃油燃气补贴 0.29 亿元。

2016 年，第二水源项目引入瀚蓝环境股份有限公司（以下简称“瀚蓝环境”）合作，项目原运营主体佛山市水业集团有限公司西江供水分公司分立为佛山市西江供水有限公司，该公司由公司和瀚蓝环境各持 50% 股权（未纳入合并范围），项目获得政府一次性财政补助 3.40 亿元。

2015~2017 年，公司分别获得政府补助 0.37 亿元、0.32 亿元和 0.42 亿元。

总体看，公司作为佛山市重要的公用事业建设和运营主体，获得了有力的外部支持。

五、公司管理

1. 公司治理

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 13 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、各参控股子公司和各职能部门负责人参加，研究公司日常经营管理事务。

总体看，公司治理结构完善，董事会、监事会能够独立运作，整体治理运行情况良好。

2. 管理体制

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。

总体看，公司内部管理制度健全，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司业务以气业、水业和电力三大板块为主。2015~2017 年，公司营业收入分别为 59.17 亿元、58.84 亿元和 76.85 亿元。2016 年公司营业收入较上年略有下降，但变动不大；2017 年，营业收入较上年增长 30.61%，主要系气业、水业和电力板块收入均有所增长，且新增贸易、房地产和金融业务收入所致。2015~2017 年，公司分别实现净利润 6.38 亿元、5.90 亿元和 6.66 亿元。

从收入构成看，近三年，公司主营业务收入占营业收入的比重均为 99%左右，主营业务突出；近三年主营业务收入分别为 58.60 亿元、58.27 亿元和 76.16 亿元，以气业、水业和电力三大板块为主营业务收入的主要来源，收入合计占主营业务收入的比重为 90%左右。近三年，气业板块收入波动增长，2016 年收入较上年有所下降，主要系管道天然气价格调整所致，2017 年收入较上年有所增长，主要系管道天然气销量增长所致；水业板块收入持续增长，主要系自来水供应量平稳增长及供水价格上调所致；电力板块收入持续增长，主要系发电量及发电价格有所提升所致。2017 年新增贸易、房地产和金融收入规模不大；其他业务主要为佛山市政府划拨的部分物业资产出租及子公司佛山市新金叶贸易发展公司的烟酒销售业务等，其中物业资产出租业务已于 2017 年 5 月划出，其他业务整体规模不大。

从毛利率来看，2015~2017 年，公司主营业务综合毛利率波动下降，主要系气业板块和电力板块毛利率有所波动所致；气业板块毛利率波动增长，主要系燃气采购单价于 2016 年下降，而 2017 年有所回升所致；水业板块毛利率较为稳定；电力板块毛利率波动增长，2016 年电力板块毛利率较上年提升 9.46 个百分点，主要系福能电厂改造完成，发电量大幅增长，且上网电价有所提升所致，2017 年电力板块毛利率略有下降，主要系发电原料天然气价格有所上升，且上网电价自 2017 年 10 月有所下调所致。其他业务收入规模不大，对主营业务综合毛利率影响较小。

表 3 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司主营业务情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
气业	40.62	69.32	19.93	37.33	64.07	21.55	42.53	55.85	20.12	11.10	42.75	18.24

水业	12.32	21.02	37.80	12.76	21.89	36.64	13.70	17.99	37.79	3.56	13.70	35.51
电力	5.03	8.59	-4.31	7.41	12.72	5.15	9.93	13.04	4.12	2.41	9.27	-2.74
贸易	--	--	--	--	--	--	5.24	6.88	0.53	8.40	32.35	0.68
房地产	--	--	--	--	--	--	3.51	4.61	17.17	--	--	--
金融	--	--	--	--	--	--	0.87	1.14	64.39	0.44	1.71	57.85
其他	0.69	1.18	2.46	0.92	1.58	38.55	0.70	0.92	26.95	0.17	0.67	18.03
内部抵消	-0.06	-0.11	--	-0.15	-0.26	--	-0.33	-0.43	-69.89	-0.12	-0.44	18.39
合计	58.60	100.00	21.78	58.27	100.00	23.03	76.16	100.00	20.68	25.97	100.00	13.66

资料来源：公司提供

注：内部抵消项为内部交易，包括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。

2018年1~3月，公司实现主营业务收入25.97亿元，主营业务毛利率为13.66%，较上年同期有所下降，主要系气业、水业和电力板块毛利率均有所下降所致。

总体看，近三年，公司收入规模波动增长，主营业务突出，以气业、水业和电力三大板块为主要收入来源；主营业务毛利率水平较高，略有波动。

2. 业务板块

（1）燃气板块

公司的燃气板块由子公司气业公司负责。

燃气采购

公司与广东大鹏液化天然气有限公司（以下简称“广东大鹏”）、中海油气电集团（以下简称“中海油”）、中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油”）等建立了长久的合作关系，通过建立统一协议以保障气源的稳定，并根据需求适时与供应商签订补充协议。

2004年4月，佛燃股份与广东大鹏签订了《天然气销售合同》，约定广东大鹏向佛燃股份供应天然气的年合同量和买方下浮宽限量及天然气价格，合同的基本期限为商业运转起始日开始的25年，同时合同约定了照付不议量。2006年8月，大鹏天然气出具了《关于同意天然气销售合同之转让生效的确认函》，同意佛燃股份将在天然气销售合同项下的所有权利义务转让给佛燃股份的控股子公司佛山市天然气高压管网有限公司（以下简称“高压管网公司”），转让生效日期为2006年8月8日。

2013年10月，高压管网公司与中海油签订《天然气销售合同》及其补充协议，合同约定自2014年起至2018年，依据照付不议原则，由中海油向高压管网公司供应天然气，2014~2018年每年的合同供应量均为7.4万吨；2014年12月，高压管网公司与中海油签订了《2015~2019年增提气销售确认函》（为2013年10月签署的《天然气销售合同》的修改补充），双方约定将合同期限延长至2019年12月31日，合同供应量调整至3亿方/年。

2012年4月，高压管网公司与中石油签订《西气东输二线天然气购销协议》，双方依据照付不议原则签订该合同，合同约定自2012年起至2039年12月31日，由中石油向高压管网公司供应天然气。前五年合同量依次为0.78亿方、2.26亿方、6.63亿方、7.3亿方和7.3亿方，合同期前五年结束以后的每个五年区间内的各年的年合同量，将在该区间开始前一年的6月30日之前，由双方协商确定。此外，2012年9月，佛燃股份全资子公司肇庆佛燃天然气有限公司与中石油签订《西气东输二线天然气购销协议》，依据照付不议原则，合同约定自2012年起至2039年12月31日，由中石油向肇庆佛燃天然气有限公司供应天然气，并约定前四年合同量，自2017年起，以确认函方式确认当年度用气量。

其他燃气采购方主要为广州元亨能源有限公司、东莞市九丰天然气储运有限公司等，作为公司三大燃气采购方之外燃气采购的调节和补充。2017年，公司向前五大供应商采购额为25.58亿元，占年度采购总额比例为89.15%，集中度较高。

燃气销售

管道天然气方面，截至2018年3月底，公司管道天然气供应范围已经覆盖佛山市禅城、南海、顺德、三水和高明五区及周边城市肇庆市高要区、云浮市、南雄市，累计用户69万户。受益于公司管道天然气范围不断扩大，管网距离增长，2015~2017年，公司分别实现管道天然气销量79.86万吨、86.17万吨和103.10万吨，呈持续增长态势。此外，公司存在少量管道液化（石油）气销售业务，规模较小，主要系管道天然气逐步取代管道液化（石油）气所致。

汽车燃气方面，2015~2017年，公司分别实现汽车燃气销量3.47万吨、2.99万吨和2.57万吨，持续下降，主要系广东省推动公交车纯电动化，对公司汽车燃气业务开展产生不利影响所致。瓶装气方面，随着佛山市产业转型升级，管道天然气布局日臻完善、市场日益扩大，瓶装液化气市场份额正在逐步缩小，且由于瓶装液化气安全风险较大等因素，瓶装液化气业务经营状况不佳。经佛山市国资委批复，公司于2015年在南方产权交易中心公开挂牌转让经营瓶装液化气业务的子公司佛山市华信能液化石油气有限公司的100%股权。经多轮竞拍，最终由广州凯迅贸易有限公司以6,000.00万元竞得，至此，公司退出了瓶装液化气业务。

表5 燃气业务主要经营数据

燃气经营数据	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
管网距离（公里）	1,765	1,823	2,000	2,050
管道天然气供应量（万吨）	84	96	111	28
管道天然气销量（吨）	798,636	861,685	1,030,000	260,000
汽车燃气销量（吨）	34,742	29,963	26,000	5,000
管道液化（石油）气销量（吨）	675	578	700	200
瓶装液化（石油）气销量（吨）	4,946	7	--	--

资料来源：公司提供

注：2017年及2018年1~3月数据为约估数。

公司燃气业务以管道天然气业务为主，且管道天然气销量呈持续增长态势。从管道天然气销售价格看，佛山市管道天然气的销售价格根据物价政策执行。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》，要求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，本次调价一定程度上减少了公司居民管道天然气业务收入。2016年以来，上述价格未发生变化。

燃气板块项目建设

项目建设方面，截至2018年3月底，公司燃气板块在建项目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，资金来源均为自筹；项目预计总投资额为19.67亿元，已投资额为2.23亿元，尚需投资17.44亿元，公司面临一定的资金支出压力。

表6 截至2018年3月底公司燃气板块主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	预计总投资额	已投资额
三水天然气利用工程（二期）	2.94	1.47
高压管道三期工程	6.51	0.23
三水工业园天然气专线	2.36	0.26
高要市管道天然气项目二期工程	7.86	0.27
合计	19.67	2.23

资料来源：公司提供

此外，公司中标恩平市管道天然气特许经营权项目，公司与恩平市政府指定的下属公司共同组建项目公司，股权比例为8:2，共同经营该项目；该项目分期投资建设，近期计划投资额为0.93亿元，由项目公司自筹资金，计划2019年5月底完成近期管网敷设设计相关配套建设。

未来，随着公司燃气板块在建项目的完工，公司管网距离增加，燃气供应用户增加，公司燃气板块收入有望继续增长。

总体看，公司天然气来源稳定，近三年管网天然气销售量持续增长，管道天然气价格实行统一全市容量气价和计量气价并实施阶梯气价，自2016年起未变化，未来随着公司燃气板块在建项目的完工，公司燃气板块收入有望继续增长。

（2）水业板块

公司子公司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。

自来水供应

截至2018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，总供水总能力达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5,614.93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1,827平方公里，服务人口约231万，占佛山市的32%。2015~2017年，公司下属水厂供水量平稳增长，分别为46,724.09万立方米、46,781.30万立方米和47,898.65万立方米，具体的如下表所示。

表7 近三年一期公司水厂供水量（单位：万立方米）

地区	水厂名称	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
禅城区	石湾水厂	7,758.35	7,651.75	7,679.64	1,741.43
	沙口水厂	9,736.03	9,313.31	9,304.58	2,141.94
	紫洞水厂	2,977.80	2,839.46	3,013.89	642.66
	新城区优质水厂	98.58	511.32	168.18	39.86
三水区	西南水厂	717.95	687.97	783.06	182.00
	石塘水厂	1,839.99	1,966.49	2,267.24	534.92
	北江水厂	8,960.36	9,381.48	9,981.85	2,110.90
	六和水厂	41.04	36.42	0.96	0.00
	西江水厂	5,068.91	4,978.15	5,275.35	1,269.13
	金沙水厂	804.22	764.22	479.70	0.00
	迳口水厂	174.35	147.88	0.00	0.00
	高明水厂	6,390.22	5,910.90	6,614.64	1,556.87

杨梅水厂	1,274.71	1,712.99	1,398.02	226.60
合水水厂	881.58	878.96	931.54	196.34
合计	46,724.09	46,781.30	47,898.65	10,642.65

资料来源：公司提供

注：金沙水厂自2017年9月关停，其负责供水区域由西江水厂负责供给；迳口水厂于2017年起关停。

供水成本方面，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；其中水资源费为 0.2 元/吨。

供水价格方面，佛山市各区供水价格由各区物价局分别管理。近三年一期，各区供水价格均有所上调。

表 8 近三年一期佛山市各区水价调整情况（单位：元/立方米）

区名	调整情况	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	禅发规统通（2017）118 号文	2018 年 2 月 1 日
	调整后	1.75	2.46	2.46	2.46	4.33		
南海区	调整前	1.77	2.37	2.37	2.37	4.35	南发改价（2016）5 号	2016 年 2 月 1 日
	调整后	1.85	2.45	2.45	2.45	4.43		
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		
	调整前	1.54	2.45	2.23	2.69	4.02	三发统价（2017）67 号	2018 年 1 月 1 日
	调整后	1.72	2.44	2.44	2.44	4.20		
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
	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，联合评级整理

污水处理

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 年底，水业公司共有污水处理厂 8 个；2017 年 9 月，公司收购佛山市汇之源金本污水处理有限公司，该公司主要负责三水金本工业园区的污水处理，公司污水处理能力有所提升。截至 2018 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，已建成污水处理厂 9 个，并参股污水处理厂 2 个，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 87.00 万立方米。

2015~2017 年，公司污水处理量分别为 24,658.44 万立方米、23,163.97 万立方米和 24,603.08 万立方米，2016 年污水处理量有所下降，主要系当年维修项目较多所致；2017 年污水处理量有所回升。

表 9 近三年一期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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
处理能力	水业公司本部	55	55	55（1-2 月）	--
	佛山市禅城区污水处理有限公司	--	--	55（3 月起）	55
	佛山市汇之源驿岗污水处理有限公司	10	10	10	10

处理量	佛山市汇之源大沥污水处理有限公司	1.5	1.5	1.5	1.5
	佛山市汇之源西樵污水处理有限公司	5	5	5	5
	佛山市汇之源城北污水处理有限公司	10	10	10	10
	佛山市汇之源南庄污水处理有限公司	2.5	2.5	2.5	2.5
	佛山市汇之源金本污水处理有限公司	--	--	2	3
	合计	84	84	86	87
	水业公司本部	15,550.92	14,775.36	2,298.08	--
	佛山市禅城区污水处理有限公司	--	--	11,493.67	3,272.90
	佛山市汇之源驿岗污水处理有限公司	3,353.64	3,381.11	3,354.00	790.51
	佛山市汇之源大沥污水处理有限公司	441.41	432.28	450.26	98.55
处理量	佛山市汇之源西樵污水处理有限公司	1,764.52	1,765.89	1,714.24	376.32
	佛山市汇之源城北污水处理有限公司	2,939.22	2,161.37	2,402.66	480.43
	佛山市汇之源南庄污水处理有限公司	608.74	647.96	667.02	153.91
	佛山市汇之源金本污水处理有限公司	--	--	89.84	69.62
	合计	24,658.44	23,163.97	22,469.77	5,242.24

资料来源：公司提供

注：佛山市禅城区污水处理有限公司的前身为水业公司本部，水业公司本部通过股改上市及资产重组，于 2017 年 2 月底成立禅城污水公司；禅城污水公司共有 3 个污水处理厂。

污水处理成本方面，成本主要包括药剂、人工成本及折旧摊销等；近三年，公司污水处理成本分别为 0.71 元/立方米、0.63 元/立方米和 0.57 元/立方米，持续下降，主要系污泥处置费原由各污水公司承担，后由污泥处理中心承担，不再计入污水处理成本，且电价有所下调所致。

污水处理费收取方面，佛山市按照“收支两条线”执行，在每月收取水费时代政府收取用户的污水处理费，每季度上缴财政，财政再按“吨污水处理计费”的考核付费形式支付污水处理厂污水处理费。污水处理价格方面，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，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 1.40 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、三水区以及高明区污水处理收费标准均已做出调整。

表 10 近年来佛山市各区污水价格调整情况（单位：元/立方米）

区名	调整情况	收费标准		执行时间	文号	备注
		居民	非居民			
禅城区	调整前	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
	调整后	1.22	1.63	2015 年 8 月 1 日起		
南海区	调整前	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
	调整后	0.95	1.40	2017 年 1 月 1 日起	南发改费[2016]83 号文	按实际用水量计收
三水区	调整前	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

	调整后	0.95	1.40	2017年2月1日起	三发统价〔2016〕55号	按实际用水量计收
高明区	调整前	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
	调整后	1.05	1.40	2017年1月1日起	明价〔2016〕53号	按用水量的90%计收

资料来源：公司提供

截至2018年3月底，公司水业板块主要的建设项目共5个，包括排水部提标改造项目、佛山市高明水厂扩建配套输水管网工程（海天大道-和意路段）、金沙水厂关停置换供水工程、北江以西片区供水设施建设项目和杨和镇沙水村委会市政供水工程，预计总投资额为9.00亿元，已投资额为1.69亿元。未来，随着公司水业板块在建项目的完工，公司水业板块业务量有望提升。

总体看，近三年，公司自来水供应量稳定增长，各区自来水价格均有所上调；污水处理量波动下降，污水处理价格有所上调。未来，随着公司水业板块在建项目的完工，公司水业板块业务量有望提升。

（3）电力板块

公司电力板块主要由电建集团经营，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”），福能电厂作为调峰发电厂，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30%，将其纳入公司合并范围。2015~2017年及2018年1~3月，福能电厂发电量分别为570万千瓦、42,800万千瓦、49,843万千瓦和6,760万千瓦。

2015年，由于福能电厂进行环保低碳技术改造和中电网调度，福能电厂发电量较之前大幅下降，上网电价为0.597元/千瓦；且天然气发电成本较高，存在一定的成本倒挂，公司获得0.4054元/度的发电补贴。2016年5月，福能电厂在改造完成后开始正常运营，发电量大幅回升，同时恢复运营后的上网电价上升为0.745元/千瓦时，不再获得发电补贴；2016年，公司获得一次性的燃油燃气补贴0.29亿元。2017年，福能电厂发电量较上年有所增长，但2017年10月1日之后，上网电价调整为0.715元/千瓦时；2017年，公司电力板块未获得补贴。

除发电业务外，公司电力板块还开展电煤销售业务。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“恒益电厂”）销售电煤，具体的电煤销售情况如下表所示。

表11 近三年一期公司电煤销售情况（单位：万吨、亿元）

类别	2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
电煤总量	110.77	97.00	102.30	24.15
销售收入	5.85	5.53	7.54	1.87

资料来源：公司提供

此外，电建集团持有恒益电厂50.00%股权，未纳入公司合并范围，每年为公司带来一定规模的投资收益。恒益电厂为燃煤机组，装机容量120万千瓦。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有限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。2015~2017年，恒益电厂发电量分别为525,000万千瓦、496,600万千瓦和510,300万千瓦；2016年，恒益电厂发电量有所下降，主要受经济影响，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所致；2017年恒益电厂发电量有所回升，主要系社会用电需求量有所提升所致，但受煤价价格升高影响，恒益电厂利润有所下降。2015~2017年，恒益电厂带来投资收益分别为1.79亿元、1.07亿元和0.25亿元。

总体看，福能电厂改造完成后，发电量有所增长由于天然气发电成本较高，存在一定的成本倒挂，公司获得一定的发电补贴及燃油燃气补贴；公司参股恒益电厂，每年获得一定的投资收益。

（4）贸易业务

2017 年，公司新增贸易业务，由公司新设立佛山国际贸易有限公司（以下简称“佛山国贸”）负责。2017 年 9 月，公司出资 4,000 万参与设立佛山国贸，占其注册资本的 40%，为其第一大股东，将其纳入合并范围。2017 年及 2018 年 1~3 月，佛山国贸分别实现营业收入 5.24 亿元和 8.40 亿元，整体收入规模较大。佛山国贸的主要贸易品种为不锈钢及碳钢，贸易品种较为单一；主要供应商为福建兴大进出口贸易有限公司（为厦门象屿股份有限公司孙公司），供应商集中度很高；主要销售客户为广东宝裕控股集团有限公司，客户集中度很高。

总体看，2017 年，公司新增贸易业务，贸易业务规模不大，贸易品种较为单一，销售客户集中度很高。

（5）房地产业务

2017 年，公司新增房地产销售收入 3.51 亿元，系子公司佛山市季华新村房地产发展有限公司出售其开发的房地产项目财金大厦所致。财金大厦总建筑面积 3.94 万平方米，其中地上 28 层，建筑面积为 3.26 万平方米，地下 3 层，建筑面积约 0.68 万平方米。2017 年，公司将财金大厦地上部分（基本是写字楼）交付给购置方兴业银行佛山分行，并确认房地产销售收入。

截至 2018 年 3 月底，公司未有储备待开发土地。

总体看，截至 2018 年 3 月底，公司未有储备待开发土地，财金大厦仅剩余部分地下车库待确认收入，未来房地产业务收入规模将很小。

（6）金融业务

2017 年，公司新增金融业务收入，主要系根据佛山市国资委文件，将原由佛山市国资委持有的佛山金控 100%股权给公司所致。

佛山金控经佛山市政府批准于 2013 年 12 月成立，作为佛山市人民政府发展金融产业的抓手和国资金融产业链重要平台，探索产融结合的综合化服务方向，服务实体经济，是推进佛山建设现代化金融体系的中坚力量，主要业务包括融资担保、基金管理、不良资产处置、小额贷款、融资租赁、股权投资等。佛山金控拥有佛山市创新创业产业引导基金有限公司（以下简称“双创基金”）、广东耀达融资租赁有限公司、佛山市禅本德资产管理有限公司等 7 家子公司，其中双创基金注册资本 20.00 亿元来源于佛山市财政局拨付的专项资金；参股佛山市农商行，为佛山市农商行第一大股东；2018 年 5 月，通过现金认购等方式，佛山金控成为中盈盛达第一大股东。截至 2017 年底，佛山金控资产总额 60.45 亿元，净资产规模为 25.20 亿元，整体资产质量较好；2017 年及 2018 年 1~3 月，佛山金控分别实现金融收入 0.87 亿元和 0.44 亿元。

未来，根据《市国资委关于设立佛山市创新创业投资有限公司的批复》（佛国资改[2018]17 号）文件，佛山金控成立佛山市创新创业投资有限公司（以下简称“佛山创投”），已于 2018 年 5 月完成工商登记，后续佛山市国资委将以增资形式将 5.00 亿元给予公司，再由公司增资到佛山公控，佛山公控出资给佛山创投，作为其注册资本金。整体看，佛山市国资委对公司及佛山金控的支持力度较大。此外，根据佛山市农商行增资扩股方案，佛山市农商行计划吸收合并高明农商银行和三水农信联社，同时向部分投资者作定向增资扩股，上述事项完成后，佛山金控仍为佛山市农商行第一大股东，且佛山市农商行实力有所增强。

总体看，佛山金控定位于佛山市市级金融产业链重要平台，金融业务较为齐全；受益于佛山市国资委支持，佛山金控未来发展可期。

（7）其他业务

公司其他业务主要由子公司佛山市物业经营有限公司负责，主要为佛山市政府划拨的部分物业资产出租，出租资产主要包括禅城区安居工程惠景城商铺以及停车场物业、原佛山市工商行政管理局经营的 7 家农贸市场以及佛山公控下属公司剥离的非主营物业资产。2015~2017 年，公司分别实现物业出租收入 2,906.77 万元、2,988.66 万元和 767.02 万元。2017 年 5 月，佛山市国资委将公司持有的佛山市物业经营有限公司 100% 股权划转至佛山市公盈投资控股有限公司，2017 年以后公司将不再产生该部分业务。

总体看，公司物业经营业务规模较小，物业经营业务剥离对公司收入规模影响不大。

3. 重大事项

佛燃股份上市

气业公司子公司佛燃股份（股票代码：002911.SZ）于 2017 年 11 月在深圳证券交易所 A 股市场挂牌上市，首次公开发行人民币普通股 5,600 万股（每股面值人民币 1.00 元），发行价格为每股人民币 13.94 元，募集资金净额为 7.15 亿元。截至 2018 年 3 月底，气业公司持有佛燃股份 42.16% 股权，为第一大股东。

佛燃股份上市有利于其燃气业务的开拓以及提高其与上游供应商的议价能力，且增加直接融资渠道，融资渠道较为畅通。

将广东国通物流城有限公司（以下简称“国通物流”）纳入合并范围

国通物流成立于 2004 年 6 月，是以物流仓储服务为主的大型综合性企业，拥有佛山国通物流保税中心（以下简称“保税中心”）和国通外贸产业城，开展农产品展销、物流管理、电子商务、进出口贸易、商业房地产开发、园区开发、酒店展览等业务。公司持有国通物流 40% 股权，为其第一大股东，2018 年 4 月，公司将国通物流纳入合并范围。截至 2017 年底，国通物流资产总额 22.35 亿元，净资产 8.30 亿元，2017 年实现营业收入 0.14 亿元。

保税中心是佛山地区首家获批的国家级 B 级保税物流中心，是佛山市等级最高的海关保税监管场所及重要的进出口陆路口岸服务平台，也是佛山市中德工业服务区的重点配套工程，可开展保税仓储、国际中转、保税展示、简单性流通加工等八大业务。目前，保税中心积极拓展相关业务，开展保税增值业务及供应链服务业务，预计 2018 年收入规模可实现一定增长。

国通外贸产业城预计总投资额为 59.3 亿元，占地 222 亩，总建筑面积 110 万平方米，分两期开发；目前一期开发正在建设中，预计总投资约 39 亿元，主要包括商业综合体（可租售面积约 23 万平方米）+公寓（4 栋，可售面积约 14 万平方米），配套建设为地下停车库与立体式停车楼，截至 2018 年 3 月底，已投资额约 6 亿元。其中正在开发的 2 栋公寓，预计在 2018 年拿到预售证，因公寓地理位置较好，位于广佛同城核心带，距离广州南站较近，预计预售均价约 1.8~2.0 万/平方米。

随着保税中心开展保税增值及供应链服务业务，国通外贸城开发的公寓达到预售条件及后期交付结转，国通物流的收入规模有望大幅增长；2018 年 4 月，公司将国通物流纳入合并范围，为公司的收入和利润规模带来新的增长点。

将广东中盈盛达纳入合并范围

2017 年 11 月，以 1.283 港元/股价格受让粤财控股香港国际有限公司持有的中盈盛达 H 股 70,000,000 股；2018 年 4 月，佛山金控以现金认购中盈盛达新增发内资股 223,096,020 股及新 H 股 74,364,000 股，内资股认购价为 1.264 元/股，新 H 股认购价为 1.42 港元/股，支付对价约为 3.84 亿元；2018 年 5 月，受让广东粤财创业投资有限公司持有的中盈盛达 1.57% 股权（16,758,818 股），受让价 2,117.51

万元；2018年5月，以1.283港元/股受让粤财控股香港国际有限公司持有的中盈盛达H股19,800,000股。此外，公司控股子公司佛山市富思德基础设施投资有限公司（以下简称“富思德”）持有中盈盛达2.11%股份。至此，佛山金控持有中盈盛达股份合计约为28%，为第一大股东，纳入公司合并范围。

中盈盛达业务主要包括担保及中小微企业贷款两个板块，专注于为中小微企业提供以信用为基础的融资方案，截至2017年底，中盈盛达资产总计22.39亿元人民币，净资产总计17.35亿元人民币，实现收入2.64亿元人民币，净利润1.23亿元人民币，净利润率为46.6%，净资产回报率为7.1%。佛山金控并购中盈盛达，将进一步完善佛山金控业务类型，带动公司收入增长。

总体看，通过佛燃股份上市，以及将国通物流和中盈盛达纳入合并范围，公司实力有所提升。

4. 经营关注

（1）公司经营的天然气和液化石油气业务，由于受近年国际原油价格不稳定的影响，导致天然气和液化石油气的采购成本变化，将直接影响到公司的经营收入。

（2）公司经营的发电业务以煤、气为燃料发电，发电业务所用的煤、气由市场定价，电价由政府定价，造成公司成本倒挂，直接影响到公司发电业务的利润。未来煤、气等燃料价格波动，或将直接影响公司生产经营的正常运转。

（3）公司下属发电企业的操作系统比较复杂，如果管理不当，会造成生产环节的浪费，降低生产效率；燃气供应业务以及气体存储对安全要求较高，如果处理不当，可能会对项目运营安全和社会安全造成影响。

（4）作为大型的综合性公司，截至2018年3月底，公司合并范围内的主要的一级子公司合计10家，公司下属子公司涉及的企业行业较多，下属企业的规模较大，对下属子公司的管控有一定难度。

5. 未来发展

未来，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。

公用事业板块加快上市步伐，通过上市实现企业规模、市场份额和整体实力的跨越式增长，提高现有资产的市值；同时，在上市获得资本市场融资后，积极运用兼并、收购和重组等资本运作手段，加速市场扩张或向新业务转型。

现代服务业板块，加快重大项目建设，通过业务创新来驱动企业快速发展，在佛山奠定市场领先地位。使现代服务业板块能够以较大的资产体量、较快的发展速度、较好的发展质量成为公司收入和盈利增长的有效支撑，成为公司除公用事业之外又一发展增长点。

新兴产业板块（环保、大数据、信息技术等）是公司提升科技含量、提高在“互联网+”时代核心竞争力、实现可持续发展的重要支撑。在未来公司要抓住国家和省市大力发展新能源、新材料、环保、大数据等产业的契机，加快新业务发展速度；同时面向全国市场，采用多种方式，积极寻找新投资机会，提升投资收益，争取到2021年，培育若干个新兴产业的优质项目成为新的盈利增长点。

总体看，公司发展战略顺应国家政策，可实施性较强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015~2016 年度合并财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，提供的 2017 年度合并财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的 2018 年第一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定编制。

会计政策变更方面，2017 年公司根据《企业会计准则第 16 号——政府补助》相关规定，将 2017 年 1 月 1 日之后发生的与日常活动相关的政府补助，计入其他收益，不再计入营业外收入。受此影响，2017 年公司其他收益增加 0.26 亿元，营业利润相应增加。

合并范围方面，2015 年，公司新设立 1 家子公司，处置 1 家子公司；2016 年，公司新设立 5 家子公司，因佛山市国资委将佛山市电力建设总公司无偿划出，公司不再将其纳入合并范围；2017 年，公司合并范围新增 11 家子公司，其中非同一控制下合并佛山市三水高顿泰新热能有限公司，无偿划入佛山市金融投资控股有限公司 100% 股权，并将其子公司纳入合并范围；因佛山市国资委划出佛山物业资产经营有限公司、佛山口岸发展有限公司股权，公司不再将其纳入合并范围。

总体看，公司近三年合并财务报表范围变化较大，且新纳入合并范围的子公司对公司整体影响较大，公司财务数据可比性受到一定影响，本报告以 2017 年财务数据为主要分析对象。

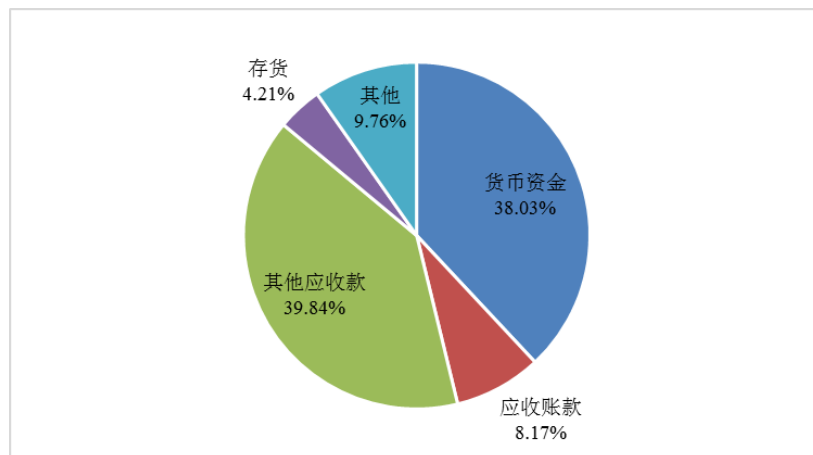
2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 16.06%。截至 2017 年底，公司合并资产总额 235.84 亿元，较年初增长 33.78%。从资产结构看，公司资产结构较为均衡，流动资产占 45.24%，非流动资产占 54.76%。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 23.86%。截至 2017 年底，公司流动资产合计 106.70 亿元，较年初增长 44.72%，主要系货币资金增长所致；公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

图 1 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 70.37%。截至 2017 年底，公司货币资金 40.57 亿元，较年初大幅增长 201.55%，主要原因为将佛山金控纳入合并范围影响所致；公司货币资金以银行存款（占 97.90%）和其他货币资金（占 2.09%）为主，其中使用受限资金为 0.83 亿元，受限资金规模较小。

2015~2017 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 24.25%。截至 2016 年底，公司应收账款 5.41 亿元，较年初下降 4.14%；截至 2017 年底，公司应收账款 8.72 亿元，较年初大幅增长 61.06%，主要系公司水务、电力、燃气业务应收账款增长及新纳入合并范围的佛山金控增加 2.35 亿元所致。公司按账龄分析法计提坏账的应收账款余额 2.66 亿元，从账龄看，以 1 年以内（占 98.26%）为主；按五级分类方法计提坏账的应收账款余额 2.34 亿元，全部为正常类应收账款；按其他组合分类的应收账款余额 3.70 亿元；公司共计提坏账准备 0.27 亿元，计提比例为 2.97%。从欠款集中度看，前五名欠款方占 33.19%，主要为公用事业及商业保理产生，集中度一般，账龄均为 1 年以内，回收风险较小。

表 12 截至 2017 年底公司应收账款余额前五名（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比
佛山恒益发电有限公司	9,146.25	10.18
广州市卫樽贸易有限公司	6,816.76	7.58
佛山市禅城区国土城建和水务局	5,952.75	6.62
广东永航新材料实业股份有限公司	4,503.34	5.01
佛山市锐恒供应链有限公司	3,415.92	3.80
合计	29,835.02	33.19

资料来源：公司审计报告

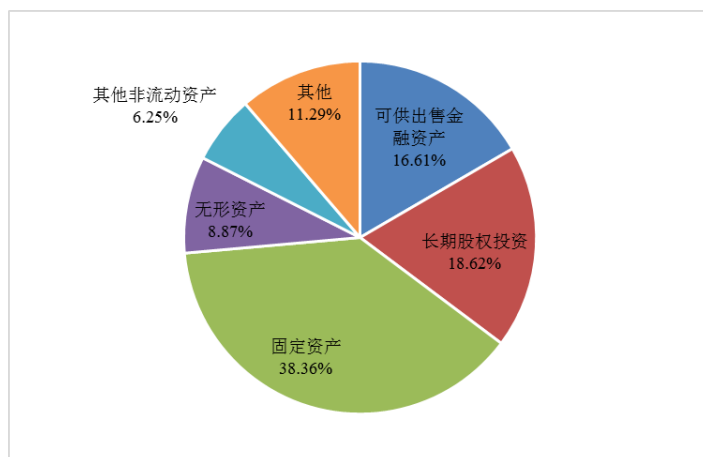
2015~2017 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 0.83%。截至 2016 年底，公司其他应收款 46.91 亿元，较年初增长 12.21%；截至 2017 年底，公司其他应收款 42.51 亿元，较年初下降 9.39%，主要系往来款项减少所致；公司其他应收款中按账龄分析法计提坏账准备的账面余额为 1.15 亿元，账龄以 1 年以内（占 91.94%）为主；按其他分类的其他应收款账面余额为 41.33 亿元。其他应收款合计计提坏账准备 0.65 亿元，坏账计提比例为 1.51%。从欠款集中度看，前五名欠款方占 88.83%，集中度较高。整体看，公司其他应收款集中度较高，欠款方主要为佛山市国有企业，整体回收风险不大，但其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

2015~2017 年，公司存货波动下降，年均复合下降 2.65%。截至 2016 年底，公司存货账面价值 4.97 亿元，较年初增长 4.84%，主要系开发成本和原材料增加所致；截至 2017 年底，公司存货账面价值 4.49 亿元，较年初下降 9.60%，主要系房地产项目交房结转成本使得开发产品减少所致。公司存货主要由库存商品（占 37.98%）、原材料（占 31.87%）和开发成本（占 17.76%）构成，共计提跌价准备 0.05 亿元，计提比例为 1.16%。

非流动资产

近三年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 10.62%。截至 2017 年底，公司非流动资产合计 129.14 亿元，较年初增长 25.91%，主要系可供出售金融资产增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。

图 2 截至 2017 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 127.65%。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 3.42 亿元，较年初下降 17.41%，主要系由于无偿划转电建总公司，公司减少了对佛山市沙口发电厂有限公司 1.42 亿元、佛山市轨道交通发展有限公司 0.97 亿元投资所致；截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 21.44 亿元，较年初大幅增加 18.03 亿元，主要系当年增加了佛山海晟金融租赁股份有限公司 1.00 亿元、中盈盛达 1.17 亿元、佛山华新发展有限公司 1.99 亿元投资及佛山市国资委将佛山铁投 20%股权无偿划入公司增加 7.06 亿元综合影响所致。公司可供出售金融资产均按成本法计量。

公司长期股权投资主要为对合营企业和联营企业的投资。2015~2017 年，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长 12.24%。截至 2017 年底，公司长期股权投资 24.05 亿元，较年初增长 1.38%，主要系按照权益法确认的对佛山农村商业银行股份有限公司（以下简称“佛山农商行”）0.67 亿元、恒益电厂 0.25 亿元投资收益所致。公司长期股权投资主要为对恒益电厂 12.06 亿元投资、对国通物流 3.32 亿元投资及对佛山农商行 7.19 亿元投资，其中佛山农商行是佛山地区历史最悠久的金融机构之一，截至 2017 年底，佛山农商行资产总额 857.39 亿元，各项存款余额 605.63 亿元，各项贷款余额 417.28 亿元，存贷款市场份额多年保持禅城区第一。

2015~2017 年，公司固定资产净值波动增长，年均复合增长 1.92%。截至 2017 年底，公司固定资产净值 49.54 亿元，较年初增长 12.94%，主要系管道及管网和房屋及建筑物增长所致；公司固定资产原值 80.76 亿元，其中房屋及建筑物占 17.83%、机器设备占 18.19%、管道及管网占 52.67%；公司固定资产累计计提折旧 30.78 亿元，计提减值准备 0.44 亿元，公司固定资产成新率为 61.63%，成新率一般。

2015~2017 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长 1.32%。截至 2016 年底，公司无形资产为 10.20 亿元，较年初下降 8.53%，主要系划转电建总公司影响所致；截至 2017 年底，公司无形资产 11.45 亿元，较年初增长 12.25%，主要系公司特许经营权增加所致。公司尚未对无形资产计提减值准备。

2015~2017 年，公司其他非流动资产波动下降，年均复合下降 11.06%。截至 2016 年底，公司其他非流动资产 10.91 亿元，较年初增长 6.93%，主要系预付佛山金控注册资本金 10.00 亿元所致；截至 2017 年底，公司其他非流动资产 8.07 亿元，较年初下降 26.02%，主要系上年预付了佛山金控注册资本及当年新增 7.94 亿元代管资产综合影响所致。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 241.99 亿元，较年初增长 2.61%，公司资产构成较年初

变化不大。受限资产方面，截至 2018 年 3 月底，公司受限资产 0.83 亿元，受限资产主要为受限固定资产，资产受限比例较低。

总体看，公司资产规模逐年增长，资产结构较为均衡，流动资产中货币资金充裕，但其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用，非流动资产以固定资产、长期股权投资、可供出售金融资产为主，公司整体资产流动性较好，资产质量较高。

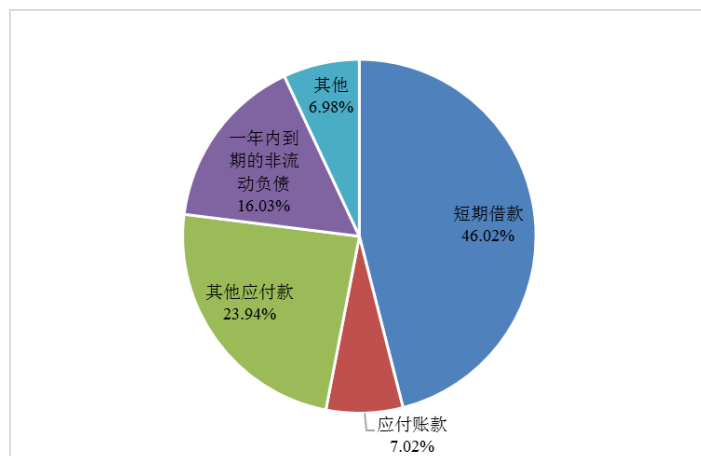
3. 负债及所有者权益

负债

2015~2017年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长16.20%。截至2017年底，公司负债总额为142.03亿元，较年初增长31.24%，主要系流动负债增长所致。从负债结构看，公司负债中流动负债占75.83%，非流动负债占24.17%，以流动负债为主。

2015~2017年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长28.32%。截至2017年底，公司流动负债合计107.70亿元，较年初增长35.30%，主要系短期借款增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图 3 截至 2017 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长153.43%。截至2017年底，公司短期借款49.56亿元，较年初大幅增长280.78%，主要系受合并范围变化影响，公司保证借款和信用借款规模有所扩大所致；短期借款主要为信用借款（占68.88%）和保证借款（占30.71%）。

2015~2017年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长18.28%。截至2017年底，公司应付账款7.56亿元，较年初增长23.87%，主要系应付工程款增长所致。

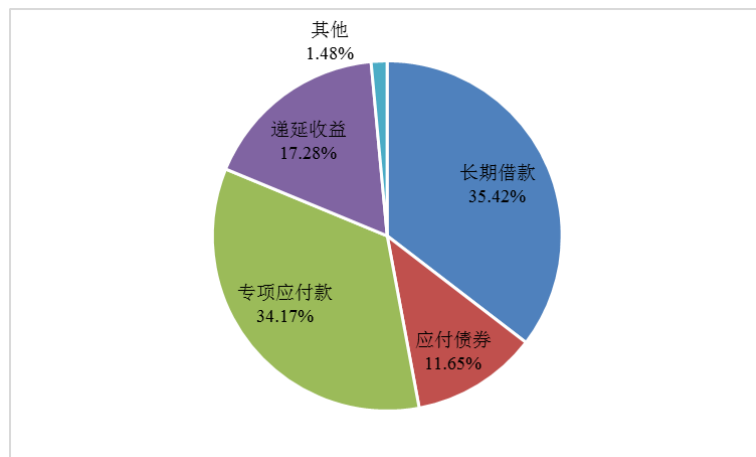
2015~2017年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长11.16%。截至2016年底，公司其他应付款18.54亿元，较年初下降11.18%；截至2017年底，公司其他应付款25.79亿元，较年初增长39.11%，主要系应付往来款项增长所致。

2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长6.57%。截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债为8.07亿元，较年初下降46.93%，主要系将于一年内到期的应付债券下降所致；截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债为17.27亿元，较年初大幅增长113.98%，主要系将于一年内到期的应付债券增长所致。

2015~2017年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降7.12%。截至2017年底，公司非流动负

债34.32亿元，较年初增长19.92%，主要系长期借款和专项应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、专项应付款和递延收益构成。

图4 截至2017年底公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司长期借款波动增长，年均复合增长2.97%。截至2016年底，公司长期借款5.39亿元，较年初下降53.03%，主要系质押借款大幅减少所致；截至2017年底，公司长期借款12.16亿元，较年初大幅增长125.72%，主要系质押借款及保证借款增长所致。从长期借款期限分布来看，公司将于2019年到期1.83亿元，将于2020年到期1.35亿元，将于2021年到期0.84亿元，长期借款时间较分散，公司集中偿付压力较小。

2015~2017年，公司应付债券逐年下降，年均复合下降57.27%。截至2017年底，公司应付债券4.00亿元，较年初下降76.42%，主要系对将于一年内到期的中期票据和企业债券重分类所致。公司存续债券为2015年发行的4.00亿元中期票据，将于2020年到期，集中偿付压力不大。

2015~2017年，公司专项应付款波动增长，年均复合增长225.80%。截至2016年底，公司专项应付款0.26亿元，较年初下降76.34%，主要系石湾水厂取水口工程专项款减少所致；截至2017年底，公司专项应付款11.73亿元，较年初增长43.87倍，主要系新增3.01亿元佛山市供给侧结构性改革基金、2.02亿元佛山市产业发展股权投资基金、1.88亿元佛山市科技型中小企业信贷风险补偿基金、1.26亿元佛山市债券融资风险缓释基金所致。

2015~2017年，公司递延收益逐年增长，年均复合增长19.58%。截至2017年底，公司递延收益为5.93亿元，较年初大幅增长10.53%，主要系新增1.35亿元政府补助所致。公司递延收益主要由政府补助（占33.72%）和容量气价（占66.01%）构成。

截至2018年3月底，公司负债合计147.55亿元，较年初增长3.89%，负债构成较年初变化不大；其中，流动负债110.32亿元，较年初增长2.43%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致；非流动负债37.22亿元，较年初增长8.45%，主要系长期借款增长所致。

2015~2017年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长11.93%。截至2017年底，公司全部债务83.70亿元，较年初增长16.35%，其中短期债务为67.37亿元（占80.48%），较年初增长37.25%，主要系短期借款增长所致；长期债务为16.34亿元（占19.52%），较年初下降28.53%，主要系将于一年内到期的应付债券重分类所致。债务指标方面，公司资产负债率呈波动增长趋势，近三年分别为60.08%、61.39%和60.22%，全部债务资本化比率分别为48.87%、51.38%和47.15%，长期债务资本化比率分别

为32.65%、25.14%和14.83%。公司债务规模逐年增长，以短期债务为主，债务结构有待改善，债务负担适中。

截至2018年3月底，公司全部债务为89.20亿元，较年初增长6.56%，其中短期债务和长期债务的占比分别为78.48%和21.52%；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60.97%、48.57%和16.89%，较年初上升0.75个百分点、上升1.42个百分点和上升2.06个百分点，债务负担较年初稍有加重。从债务结构看，公司债务结构以长期债务为主，债务规模较年初略有增长。

总体看，公司负债规模逐年增长，债务结构以短期债务为主，债务负担适中，但存在一定的短期偿债压力。

所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益受佛山市国资委划入划出资产影响有所波动，年均复合增长15.85%。截至2017年底，公司所有者权益合计93.81亿元，较年初增长37.81%，主要系资本公积及少数股东权益增长所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益合计65.63亿元（占69.96%），其中实收资本占24.38%、资本公积占47.44%、盈余公积占1.56%、未分配利润占26.55%。整体看，归属于母公司所有者权益中资本公积和未分配利润占比较高，公司所有者权益结构稳定性一般。

2015~2017年，公司资本公积呈波动增长趋势。截至2016年底，公司资本公积19.05亿元，较年初下降18.27%，主要系佛山市国资委将电建总公司无偿划转至佛山市东平资产经营有限公司，公司资本公积减少6.88亿元所致；截至2017年底，公司资本公积31.14亿元，较年初增长63.44%，主要系佛山市国资委将佛山铁投20%股权及佛山金控100%股权无偿划入，分别增加资本公积7.06亿元和2.16亿元所致。

截至2018年3月底，公司所有者权益94.44亿元，较年初增长0.66%；归属于母公司的所有者权益66.09亿元，其构成较年初变化不大。

总体看，受佛山市国资委划入划出资产影响，所有者权益有所波动，公司所有者权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2015~2017年，公司营业收入呈波动增长趋势，年均复合增长13.97%。2017年，公司营业收入较上年增长30.61%，主要系燃气收入增长所致。同期，公司营业成本呈波动增长趋势，年均复合增长14.76%。2017年，公司营业成本60.74亿元，较上年增长34.32%。由于公司营业成本增幅快于营业收入增幅，近三年，公司营业利润率呈波动下降趋势，分别为21.20%、22.28%和20.13%。2015~2017年，受公司合并范围变化，公司净利润波动增长，分别为6.38亿元、5.99亿元和6.66亿元；其中归属于母公司所有者的净利润分别为4.41亿元、3.30亿元和3.53亿元。

从期间费用看，2015~2017年，随着公司合并范围的变化，公司期间费用呈波动下降趋势，年均复合下降2.01%。2017年，公司期间费用总额为8.72亿元，较上年增长4.88%，主要系管理费用增长所致。从期间费用构成看，销售费用占17.36%、管理费用占58.08%，财务费用占24.56%。2017年公司管理费用5.06亿元，较上年增长23.28%，主要系职工工资、奖金、福利费等增加所致；财务费用2.14亿元，较上年下降23.14%，主要系公司利息收入大幅增加所致；销售费用1.51亿元，较上年增长6.64%，主要系销售人员工资增长所致。2015~2017年，公司费用收入比逐年下降，分别为15.34%、14.12%和11.34%，公司费用控制能力有所提高。

2015~2017年，公司投资收益分别为4.03亿元、2.29亿元和2.13亿元，均主要为以权益法核算的长期股权投资收益和可供出售金融资产在持有期间的投资收益。2017年，公司其他收益0.26亿元，

全部为与企业日常活动相关的政府补助。2017年，公司投资收益和其他收益占公司营业利润的比重分别为23.41%和2.87%，对公司营业利润的贡献程度一般。

从营业外收入看，2015~2017年，公司营业外收入分别为1.07亿元、0.85亿元和0.23亿元，2017年较上年大幅减少，主要系与日常活动相关的政府补助计入其他收益核算所致。2017年公司营业外收入主要为政府补助0.16亿元，公司营业外收入整体规模较小，对利润总额的贡献程度有所下降。

从各项盈利指标来看，2015~2017年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均呈波动下降趋势。2017年，上述三项指标分别为6.71%、6.43%和8.23%，公司盈利能力较好。

2018年1~3月，公司实现营业收入26.15亿元，较上年同期大幅增长81.51%，主要系贸易业务为2017年新增，2016年公司无贸易业务收入所致；受公司营业收入大幅增长影响，2018年1~3月公司实现利润总额1.80亿元，较上年同期大幅增长72.71%；实现净利润1.17亿元，较上年同期大幅增长85.21%。

总体看，近三年，公司营业收入波动增长，期间费用侵蚀程度不高，利润实现对政府补贴和投资收益依赖程度一般，整体看公司盈利能力较好。

5. 现金流

从经营活动看，2015~2017年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长24.96%，2017年为109.98亿元。同期，公司销售商品、提供劳务收到的现金逐年增长，年均复合增长14.87%；2017年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为88.73亿元，较上年增长30.19%，主要系合并范围扩大及公司公用事业业务规模扩大所致。公司收到其他与经营活动有关的现金逐年增长，年均复合增长161.92%；2017公司收到其他与经营活动有关的现金21.10亿元，较上年大幅增长14.30倍，主要系收到政府划拨专项资金6.50亿元（计入“专项应付款”科目）、票卡充值金6.10亿元及收回小额贷款及咨询费约6.00亿元。2015~2017年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长26.30%，2017年为94.23亿元。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金波动增长，年均复合增长18.00%；2017年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为64.59亿元，较上年增长50.06%。公司支付其他与经营活动有关的现金波动增长，年均复合增长208.04%；2017公司支付其他与经营活动有关的现金16.53亿元，较上年大幅增长9.01倍，主要为公司合并佛山金控的票卡刷卡款项及往来款、公司支付给政府的代收污水处理费和垃圾费等。近三年，公司经营活动现金流量净额分别为11.35亿元、13.88亿元和15.75亿元，均保持净流入状态，且净流入规模逐年增长。从收入实现质量看，2015~2017年，公司现金收入比分别为113.65%、115.82%和115.45%，收入实现质量高。

从投资活动看，2015~2017年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长29.45%，2017年为24.10亿元，公司投资活动现金流入主要为收到其他与投资活动有关的现金。2017年，公司收到其他与投资活动有关的现金21.07亿元，较上年增长6.27倍，主要为合并佛山金控等公司的期初现金及现金等价物余额。近三年，公司投资活动现金流出波动下降，年均复合下降2.52%，2017年为14.17亿元。其中，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金4.37亿元，较上年增长131.21%，主要系公用事业板块在建项目投入较多所致；投资支付的现金3.64亿元，较上年增长83.23%，主要为佛山金控支付的投资款增加所致；支付其他与投资活动有关的现金2.66亿元，主要为购买理财产品的支出。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.85亿元、-11.94亿元和9.63亿元。

从筹资活动看，2015~2017年，公司筹资活动现金流入分别为59.95亿元、69.03亿元和69.05亿元，呈逐年增长趋势；其中，取得借款收到的现金分别为38.94亿元、68.58亿元和60.20亿元。同期，公司筹资活动现金流出分别为68.74亿元、71.48亿元和68.01亿元，呈波动下降趋势；其中，偿还债务

支付的现金分别为58.84亿元、62.08亿元和60.59亿元。2015~2017年，公司筹资活动现金流量净额分别为-8.78亿元、-2.44亿元和1.04亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净流入0.23亿元，投资活动现金净流出-6.25亿元，筹资活动现金净流入3.26亿元。

总体看，近三年公司经营活动现金均保持净流入状态，且净流入规模有所扩大，收入实现质量较好，随着公司在建项目的推进，公司或存在一定的融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率比较稳定，2015~2017年公司流动比率分别为1.06倍、0.93倍和0.99倍，速动比率分别为0.99倍、0.86倍和0.95倍；同期，公司现金短期债务比分别为0.43倍、0.28倍和0.61倍。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，近三年，公司EBITDA波动增长，年均复合增长1.85%，分别为16.93亿元、15.59亿元和17.56亿元，主要系利润总额增长所致。2017年，公司EBITDA主要由折旧（占20.18%）、摊销（占4.40%）、计入财务费用的利息支出（占22.70%）和利润总额（占52.72%）构成。同期，公司EBITDA利息倍数分别为3.51倍、4.38倍和4.30倍。近三年，EBITDA全部债务比分别为0.25倍、0.22倍和0.21倍。整体看，公司长期偿债能力强。

截至2018年3月底，公司对外担保余额为8.82亿元，其中对佛山市建设开发投资有限公司的担保余额为4.30亿元，对国通物流的担保余额为4.52亿元，被担保公司为佛山市属国有企业，经营情况正常，且目前国通物流已纳入合并范围，公司对外担保金额较低，代偿风险较小。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至2018年3月底，公司获得的银行授信额度为166.51亿元，未使用额度为74.85亿元，考虑到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。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G1033010200683920P），截至2018年5月4日，公司无未结清不良和关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2018年3月底，公司无重大未决诉讼。

总体看，公司整体偿债能力强，同时考虑到公司经营业务稳定、资产质量高、经营活动现金流状况良好，融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

截至2018年3月底，公司长期债务、全部债务分别为19.20亿元和70.00亿元，本次拟发行债券规模为3.00亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债额度对公司现有债务影响较小。

以2018年3月底的财务数据为基础，假设募集资金净额为3.00亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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61.45%、49.40%和19.03%，分别较发行前上升0.48个百分点、0.83个百分点和2.14个百分点，债务负担稍有加重，但仍处于可控水平。考虑到本期债券的募集资金用于偿还公司债务，债券发行后的债务指标实际数值将低于上述测算值。

2. 本期公司债券偿债能力分析

以 2017 年的相关财务数据为基础，公司 2017 年 EBITDA 为 17.56 亿元，为本期公司债券发行额度（3.00 亿元）的 5.85 倍，EBITDA 对本期债券的保障能力较好。2017 年经营活动产生的现金流入 109.98 亿元，为本期公司债券发行额度（3.00 亿元）的 36.66 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度较高。现金类资产 40.80 亿元，为本期债券发行额度（3.00 亿元）的 13.60 倍，现金类资产对本期债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为佛山市公用事业的建设、运营主体，外部经济环境良好，区域垄断优势明显，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极低。

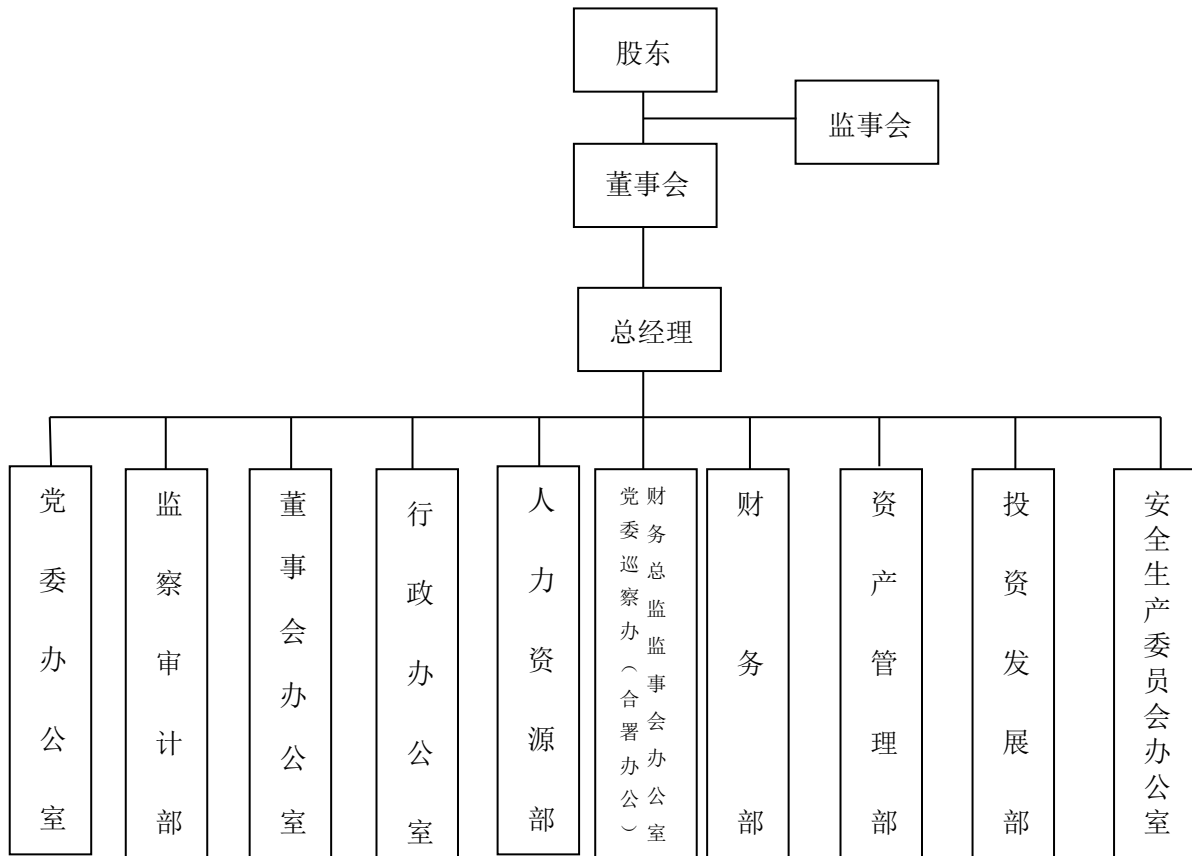
九、综合评价

联合评级对佛山公控的评级反映了公司作为佛山市重要的公用事业运营主体，外部发展环境良好，在区域市场垄断地位、外部支持等方面具备显著优势，各项业务发展良好，资产及净资产规模大幅增长，在市属国有企业中的地位显著提升。同时，联合评级也关注到公用事业产品价格受政府管制、其他应收款形成资金占用、短期债务规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着燃气板块子公司上市，以及 2018 年将国通物流和中盈盛达纳入合并范围，公司实力显著提升，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿付的风险极低。

附件 1 佛山市公用事业控股有限公司
组织结构图



附件 2 佛山市公用事业控股有限公司

主要计算指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
资产总额（亿元）	175.09	176.29	235.84	241.99
所有者权益（亿元）	69.90	68.07	93.81	94.44
短期债务（亿元）	32.92	49.09	67.37	70.00
长期债务（亿元）	33.89	22.86	16.34	19.20
全部债务（亿元）	66.81	71.94	83.70	89.20
营业收入（亿元）	59.17	58.84	76.85	26.15
净利润（亿元）	6.38	5.90	6.66	1.17
EBITDA（亿元）	16.93	15.59	17.56	--
经营性净现金流（亿元）	11.35	13.88	15.75	0.23
应收账款周转次数（次）	10.00	10.13	10.48	--
存货周转次数（次）	10.51	9.27	12.73	--
总资产周转次数（次）	0.34	0.33	0.37	--
现金收入比率（%）	113.65	115.82	115.45	119.48
总资本收益率（%）	8.04	6.65	6.71	--
总资产报酬率（%）	7.32	6.35	6.43	--
净资产收益率（%）	10.16	8.55	8.23	--
营业利润率（%）	21.20	22.28	20.13	13.66
费用收入比（%）	15.34	14.12	11.34	7.58
资产负债率（%）	60.08	61.39	60.22	60.97
全部债务资本化比率（%）	48.87	51.38	47.15	48.57
长期债务资本化比率（%）	32.65	25.14	14.83	16.89
EBITDA 利息倍数（倍）	3.51	4.38	4.30	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.25	0.22	0.21	--
流动比率（倍）	1.06	0.93	0.99	1.00
速动比率（倍）	0.99	0.86	0.95	0.95
现金短期债务比（倍）	0.43	0.28	0.61	0.54
经营现金流流动负债比率（%）	17.35	17.43	14.62	0.21
EBITDA/本期发债额度(倍)	5.64	5.20	5.85	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、本报告将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；4、2018年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化。

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	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本次 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本次 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	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 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 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%
费用收入比	(管理费用 + 销售费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券发行额度
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 / 本次公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券发行额度

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 佛山市公用事业控股有限公司 公开发行 2018 年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年佛山市公用事业控股有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

佛山市公用事业控股有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。佛山市公用事业控股有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注佛山市公用事业控股有限公司的相关状况，如发现佛山市公用事业控股有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如佛山市公用事业控股有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至佛山市公用事业控股有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送佛山市公用事业控股有限公司、监管部门等。

