

信用等级通知书

东方金诚主评字【2025】1264 号

佛燃能源集团股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，该主体信用等级及评级展望在 2026 年 12 月 16 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二五年十二月十七日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自 2025 年 12 月 17 日至 2026 年 12 月 16 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025 年 12 月 17 日

佛燃能源集团股份有限公司
2025 年主体信用评级报告

主体信用等级 ¹	评级展望	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	2025/12/17	侯颖	董帆

主体概况

佛燃能源集团股份有限公司为佛山市最重要的城市燃气供应和高压管网建设运营主体，并深入挖掘能源产业链供应服务需求、推进天然气在综合能源、氢能等领域的应用，逐步向能源服务商转变。

截至2025年9月末，公司总股本为12.98亿股，佛山市投资控股集团有限公司（以下简称“佛控集团”）、港华燃气投资有限公司和海南众城投资股份有限公司分别持有39.89%、36.59%、6.41%股权；佛山市人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

评级模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	供气量	20.00	11.86
	营业收入	10.00	8.84
市场竞争力	市场地位	10.00	6.00
	气源结构及客户质量	8.00	4.80
盈利能力	总资产收益率	12.00	9.07
	综合毛利率	6.00	1.78
债务负担及保障程度	资产负债率	10.00	9.52
	经营现金流动负债比率	12.00	10.23
	EBITDA 利息倍数	12.00	12.00

调整因素

无

个体信用状况

aa

外部支持

+2

评级模型结果

AAA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，佛山市经济实力很强，工业用气需求很大，为燃气供应企业的业务开展提供了良好的外部环境；公司为佛山市最重要的城市燃气供应和高压管网建设运营主体，天然气供应量持续增长，具有很强的区域专营地位；佛控集团财务实力极强，对公司的支持作用较强。同时，东方金诚也关注到，公司资产流动性较弱，债务面临一定的集中偿付压力。综上所述，公司偿债能力极强，违约风险极低。

同业比较

项目	佛燃能源集团股份有限公司	深圳市燃气集团股份有限公司	上海大众公用事业（集团）股份有限公司	新天绿色能源股份有限公司
供气量（亿立方米）	49.07	49.75*	14.51	51.58*
营业收入（亿元）	315.89	238.48	63.36	213.72
所有者权益（亿元）	94.52	183.65	100.40	271.13
总资产收益率（%）	5.01	3.40	1.43	2.26
综合毛利率（%）	6.13	-11.41	1.09	8.46
资产负债率（%）	51.05	59.39	56.33	67.73
经营现金流动负债比率（%）	24.46	18.66	4.92	16.47
EBITDA 利息倍数（倍）	14.00	-	-	-

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，来源自各企业公开披露的 2024 年数据，*数据不含代输的管输气量；东方金诚整理。

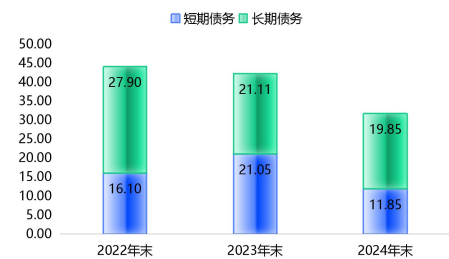
¹ 本次主体评级信息的有效期限列示于信用等级通知书，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

主要指标及依据

公司营业收入情况（单位：亿元）



公司全部债务结构（单位：亿元）



主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 Q3
供气量（亿方）	43.08	47.85	49.07	-
资产总额（亿元）	147.92	175.57	193.11	210.52
所有者权益（亿元）	64.29	74.00	94.52	95.94
全部债务（亿元）	44.00	42.16	31.70	-
综合毛利率（%）	9.91	7.66	6.13	6.06
净利润（亿元）	6.45	9.28	9.68	5.90
总资产收益率（%）	4.36	5.28	5.01	-
资产负债率（%）	56.54	57.85	51.05	54.43
流动比率（%）	72.52	74.88	93.20	103.60
经营现金流负债比率（%）	26.06	21.90	24.46	-
EBITDA 利息倍数（倍）	7.44	10.59	14.00	-
全部债务/EBITDA（倍）	2.89	2.07	1.65	-

注：表中数据来源于公司 2022 年~2024 年审计报告及未经审计的 2025 年三季度合并财务报表。

优势

- 佛山市经济实力很强，工业用气需求很大，对佛山市的天然气消费量形成稳定的支撑，为燃气供应企业的业务开展提供了良好的外部环境；
- 公司为佛山市最重要的城市燃气供应和高压管网建设运营主体，近年来天然气供应量持续增长，具有很强的区域专营地位；
- 佛控集团财务实力极强，而公司是佛控集团的核心业务子公司，主要财务指标对佛控集团合并口径的贡献程度较高，对公司的支持作用较强。

关注

- 公司资产构成以管网、特许经营权等非流动资产为主，资产流动性较弱；
- 公司短期债务占比较高，公司面临一定的集中偿付压力。

评级展望

预计佛山市燃气行业发展前景良好，公司业务发展稳定，财务表现稳健，对债务偿还具有很强的保障能力，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《燃气企业信用评级方法及模型（RTFU003202403）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+	21 佛燃能源 MTN003	2024/6/21	张伟 侯颖	《燃气企业信用评级方法及模型（RTFU003202403）》	阅读原文
AA+	21 佛燃能源 MTN003	2021/11/19	张伟 侯颖	东方金诚国际信用评估有限公司燃气企业评级方法及模型（RTFU003202011）	阅读原文

注：以上为不完全列示。

主体概况

佛燃能源集团股份有限公司（以下简称“佛燃能源”或“公司”）前身可追溯至 1993 年设立的佛山市燃气管理公司，系原佛山市建设委员会主管的全民所有制企业。

图表 1 公司主要历史沿革

年份	变动内容
1999 年 7 月	公司更名为佛山市燃气总公司。
2004 年 5 月	公司完成全民所有制企业改制，企业类型为有限责任公司，注册资本为 0.84 亿元，其中佛山市公盈投资控股有限公司（以下简称“公盈投资”）持有公司 76% 股权，原佛山市众成投资股份有限公司（为公司员工持股平台，后更名为海南众城投资股份有限公司，以下简称“海南众城投资”）持股 24%。
2004 年 11 月	经《关于同意出让市燃气总公司国有产权的函》（佛府办函[2004]21 号）等文件批准，公司变更为中外合资企业，原百江投资有限公司（后更名为港华燃气投资有限公司，以下简称“港华燃气投资”）及其关联公司百仕达能源发展有限公司分别受让公盈投资持有公司的 30% 和 15% 股权，而公盈投资仍继续持有公司 31% 股权，为单一最大股东。
2005 年 7 月	公盈投资持有公司的剩余 31% 股权无偿转让至佛山市公用事业建设投资控股有限公司（以下简称“佛山公控”）。
2007 年 2 月	佛山公控将其持有公司的 31% 股权无偿划转给佛山市气业集团有限公司（以下简称“气业集团”）。
2007 年 9 月	港华燃气投资协议收购百仕达能源发展有限公司持有公司的 15% 股权，同时公司注册资本由 0.84 亿元增至 2.76 亿元，其中气业集团增资 1.07 亿元；增资后气业集团持有公司 48% 股权，为单一最大股东。
2008 年 5 月	公司整体变更为股份有限公司，总股本 2.76 亿股，股权结构较股改前未发生变化。
2010 年 6 月、 2012 年 9 月	公司分别增资 0.84 亿元和 1.40 亿元，由各股东按原持股比例共同增资。
2017 年 11 月	公司于深圳证券交易所挂牌上市交易，首次公开发行人民币普通股（A 股）0.56 亿股，总股本增至 5.56 亿股
2020 年 3 月	公司名称变更为现名
2021 年 4 月	公司以资本公积金转增股本方式向全体股东每 10 股转增 7 股，共计转增 38920.00 万股。
2022 年 12 月	公司 2019 年股权激励计划首次授予的股票期权的第一个行权期行权条件成就，实际行权数量 729.48 万股，行权价格为 8.23 元/股，公司股本增加至 95249.48 万股
2023 年 3 月	公司原股东气业集团将持有的公司 41.84% 的股权无偿划拨给佛山市投资控股集团有限公司（以下简称“佛控集团”），股权划转完成后，气业集团不再持有公司股权，佛控集团由间接持有公司 41.84% 的股权变为直接持有公司 41.84% 的股权。
2023 年	限制性股票激励计划在行权期内行权，公司股本总额增加至 98680.19 万股。
2024 年	限制性股票激励计划在行权期内行权及资本公积转增资本，公司股本增加至 129802.12 万股。

数据来源：公开资料，东方金诚整理

经过历次增资，截至 2025 年 9 月末，公司总股本为 12.98 亿股，佛控集团、港华燃气投资²和海南众城投资分别持有公司 39.89%、36.59%、6.41% 股权；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”）为公司实际控制人。

公司为佛山市最重要的城市燃气供应和高压管网建设运营主体，拥有佛山市禅城区、三水区、高明区和顺德区的管道燃气独家特许经营权，通过下属控股子公司拥有统一接收所有进入佛山市地域范围内管道天然气并向城市燃气企业及大型直供用户销售天然气的独家特许经营权，并拓展了肇庆市高要区、韶关市南雄市、河北省武强县等地的城市燃气供应业务。同时，公司

² 2016 年 3 月，港华燃气投资与公司及气业集团签订《协议书》承诺：自公司上市之日起，无论何时港华燃气投资及其关联方单独或合计持有公司股份的比例均不得超过 38.67%。

深入挖掘能源产业链供应服务需求、推进天然气在综合能源、氢能等领域的应用，延伸发展了大宗商品资源、物流、仓储等供应链服务、储能、制氢加氢、分布式能源供热等业务，逐步向能源服务商转变。

截至 2024 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 60 家，详见附件二。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

受内需放缓影响，三季度 GDP 增速有所回落；年初以来出口增速不降反升，宏观经济走势整体稳中偏强

2025 年三季度 GDP 同比增长 4.8%，增速较二季度回落 0.4 个百分点，主要原因是在当季出口继续加快增长的同时，国内投资和消费增速较快下行。值得注意的是，三季度固定资产投资同比下降 6.5%，明显低于二季度的增长 2.0%，三大投资板块全面下行。其中，上半年经济运行稳中偏强，三季度宏观政策处于观察期，加之当前地方政府财政偏紧，三季度基建投资同比下降 5.2%；外部环境影响制造业投资信心，国内房地产市场调整加剧，三季度制造业投资和房地产投资也都出现负增长。另外，三季度居民消费减速，社会消费品零售总额同比增速较二季度下行 2 个百分点。

整体上看，前三季度 GDP 同比增长 5.2%，高于年初确定的“5.0%左右”的全年增长目标，背后主要是美国加征关税过程反复多变，各类“抢出口”效应持续发酵，加之我国外贸企业灵活调整，出口多元化取得显著进展，带动前三季度出口增速达到 6.1%，较去年全年增速加快 0.3 个百分点，外需对经济增长保持较强拉动。另外，年初以来稳增长政策适时发力，以高技术制造业为代表的新质生产力领域增长较快，都对经济运行起到了重要支撑作用。不过，当前经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场调整压力加大，物价水平持续偏低，进而推动实际利率处于高位，对内生性投资、消费需求和房地产市场形成较强抑制效应。

四季度有可能出台新一轮稳增长政策，重点是财政加力、货币宽松、更大力度推动房地产市场止跌回稳

往后看，近期外部波动加大，四季度美国高关税政策对全球贸易和我国出口的冲击有可能进一步显现，外需对经济增长的贡献或将由正转负，叠加去年四季度一揽子增量政策出台导致基数抬高，今年四季度 GDP 增速下行压力加大。着眼于稳定四季度及明年一季度宏观经济运行，出台新一轮稳增长政策的必要性上升，核心是财政加力、货币宽松、更大力度推动房地产市场止跌回稳。可以看到，9 月末以来 5000 亿元新型政策性金融工具加快推进，10 月进一步安排 5000 亿元地方政府债务结存限额，用于化解存量债务及扩大有效投资，财政稳增长政策正在加力，后期还可能进一步上调“两新”政策支持资金规模。综合各方面因素，年底前央行有可能实施新一轮降息降准，房地产支持政策有望在供需两端全面加码，其中的关键是引导居民房贷利率下调。预计在稳增长政策适时加力带动下，四季度 GDP 增速有望达到 4.7% 左右，进而顺利完成全年“5.0%左右”的经济增长目标，以高技术制造业为代表的新质生产力领域将延续较快增长势头。

行业分析

我国天然气消费占一次能源消费比重仍有较大提升空间，消费量长期处于上升通道；从供给端来看，国内天然气产量保持较快增长，但天然气进口依赖度依然较高

2022年~2024年，全国天然气表观消费量分别为3646亿立方米、3945亿立方米和4261亿立方米，消费规模逐年提升。从消费结构看，工业及城市燃气的需求增长显著，城市用气需求和工业燃料成为我国天然气消费的重要拉动力。在能源转型的背景下，我国油气消费结构将进一步优化，预计2025年国内天然气需求量将延续增势，增速或将放缓。长期来看，我国天然气消费在一次能源消费比重仍有较大提升空间，天然气消费量处于上升通道。

我国已形成由国产常规气、国产非常规气、进口管道气、进口LNG等多气源供应的格局。2024年，全国规上天然气产量2465亿立方米，连续八年增产超过100亿立方米。但我国天然气供需缺口较大，天然气供给对进口气源，尤其是进口LNG存在一定依赖。2022年~2024年，我国分别进口天然气1508亿立方米、1656亿立方米和1817亿立方米³，天然气进口依赖度保持较高水平。2024年，随着中俄东线输气量增加，我国管道气进口量显著增长，在天然气总进口量中比重有所提升。鉴于天然气供应格局短期内发生调整可能性很小，2025年，预计我国天然气供需缺口仍然存在，天然气进口依赖度仍将保持较高水平。

国际LNG天然气价格持续动荡，但随着天然气顺价机制的推进，我国城市燃气企业盈利稳定性将逐步提高

2024年，全球三大LNG天然气基础价格波动区间较2023年均有所下移，欧美亚LNG市场的区域价格联动进一步增强。在地缘政治冲突、极端气候事件的影响下，2025年，预计国际天然气供需平衡仍较为脆弱。

根据国际能源署发布的《Gas Market Report, Q1-2025》，2024年全球天然气消费量创历史新高，同比增长约2.8%，满足了全球能源需求增长的40%左右。同期，亚太地区占全球天然气增量需求的近45%，预计2025年需求重心继续向亚太地区转移。产能方面，全球多个大型LNG项目有望于2025年投产，LNG供给增量或将加速。此外，特朗普政府鼓励美国油气增产及出口，未来美国LNG供应有较大的增长潜力。中长期来看，根据国际能源署预测，2020年至2029年后半期，全球石油和天然气将供大于求，油气价格承受下行压力。

长期以来，国际天然气价格波动对我国燃气供应企业的盈利状况影响很大。同时，由于城市燃气价格直接关系着国计民生，目前全国居民用气价格仍以政府定价为主，城市燃气企业向居民用户的价格传导仍受限。但是，随着天然气顺价机制的不断推进，我国燃气供应企业向下游的价格传导更为顺畅。2023年2月，国家发展和改革委员会下发了《关于提供天然气上下游价格联动机制有关情况的函》，要求研究完善天然气终端销售价格与采购成本的联动机制。2025年4月，国务院办公厅下发的《关于完善价格治理机制的意见》强调，要健全促进可持续发展的公用事业价格机制，深入推进天然气上下游价格联动，优化居民阶梯气价制度。目前，全国多地已推行包含居民用气在内的天然气价格上下游联动机制，长期来看，未来我国城市燃气企

³ 根据国家统计局数据，2022年~2024年，我国分别进口天然气10925万吨、11997万吨和13169万吨，天然气单位换算关系为1吨约等于1380立方米。

业的盈利稳定性将逐步提高。

佛山市地处粤港澳大湾区及“广佛都市圈”，经济总量超万亿，位列广东省前列，经济实力很强；佛山市是全国重要的工业基地，工业用气需求很大，对全市的天然气消费量形成稳定的支撑，为燃气供应企业的业务开展提供了良好的外部环境

佛山市是广东省地级市、特大城市，国务院确定的重要的制造业基地，与广州共同构成“广佛都市圈”，是粤港澳大湾区、珠江—西江经济带的重要节点城市，同时是“广佛肇经济圈”和“广州都市圈”城市之一。

近年来，佛山市经济保持增长，经济增速波动较大。2024年，佛山市实现经济总量1.34万亿元，位列广东省下辖各地级市第三名，经济实力很强。佛山市是全国重要的工业基地，形成了家用电器、陶瓷建材、纺织服装、电子信息、食品饮料、塑料制品、精细化工及医药和家居用品制造等十大优势行业，其中装备制造、泛家居产业集群产值均超万亿元。完成工业煤改气⁴后，工商业用气需求很大，对佛山市的天然气消费量形成稳定的支撑。

2022年11月，佛山市住房和城乡建设局发布《佛山市天然气高压输配系统规划（2020-2035）》，到2025年，佛山市天然气消费规模59-72亿立/年。此外，2022年10月，佛山市响应广东省天然气发电发展的相关规划⁵，下发了《佛山市能源发展“十四五”规划》，预计到2025年全市天然气发电装机总容量达到约450万千瓦。根据《佛山市天然气高压输配系统规划（2020-2035）》，目标到2035年佛山天然气消费规模目标达到115-119亿立/年。

佛山市工业经济的发展、电厂用气量提升以及城镇化进程的加快，为燃气供应企业的业务开展提供了良好的外部环境。

业务运营

经营概况

近三年，在供应链业务快速扩张的带动下，公司营业收入快速增长；同时，由于毛利率较低的供应链业务收入占比大幅提升，公司综合毛利率逐年下滑

公司为佛山市最重要的城市燃气供应和高压管网建设运营主体，相关业务具有很强的区域专营地位。此外，公司延伸发展了大宗商品资源、物流、仓储等供应链服务、储能、制氢加氢、分布式能源供热等业务，逐步向能源服务商转变。

近三年，公司营业收入主要来自天然气销售和供应链服务业务；随着供应链服务业务的快速扩张，公司营业收入逐年快速增长。受天然气销售量波动影响，公司天然气销售业务收入有所波动；公司其他能源供应业务主要为分布式供热业务、集中供热、分布式能源和光伏及储能业务，收入规模持续下降。其他业务主要为科技研发与装备制造业务以及燃气工程设计监理、工程施工和造价咨询和生活服务延伸服务。受毛利率较低的供应链业务占比大幅提升影响，公司综合毛利率持续下降。

⁴ 根据《广东省打好污染防治攻坚战三年行动计划（2018—2020年）》和《佛山市建筑陶瓷行业清洁能源改造工作方案》的要求，佛山市所有陶瓷企业需要于2020年内完成“煤改气”工作，同时天然气经营企业负责加快天然气供应储备设施和管网建设。2021年8月1日，《佛山市燃气管理办法》开始施行，佛山市政府鼓励工业企业、公共服务单位以及途运输、环卫作业、港区作业等车辆使用天然气。

⁵ 《广东省发展改革委关于下达广东省2023年重点建设项目计划的通知》。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况⁶（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
天然气销售	145.32	9.24	157.10	9.24	146.68	9.25
其他能源供应	6.90	23.57	6.17	21.16	5.47	26.36
供应链服务	31.98	6.83	86.50	2.77	158.48	1.72
其他	5.04	30.15	5.61	24.25	5.27	31.11
合计	189.23	9.91	255.38	7.66	315.89	6.13

数据来源：公司年度报告，公司提供；东方金诚整理

天然气销售

公司是佛山市最重要的城市燃气供应和高压管网建设运营主体，天然气供应量持续增长，在佛山市内具有很强的区域专营地位

根据《佛山市管道天然气特许经营协议》，公司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”）拥有统一接收所有进入佛山市地域范围内管道天然气向城市燃气企业及大型直供用户销售天然气的独家特许经营权。同时，公司本部及下属子公司拥有佛山市禅城区、三水区、高明区和顺德区管道燃气特许经营权，是佛山市⁷最大的燃气供应企业，具有很强的区域专营地位。此外，公司拓展了广东省南雄市⁸、肇庆市高要区、佛山（云浮）产业转移工业园内规划区域、江门市恩平市、肇庆市广宁县古水太和工业园区等管道燃气特许经营权。

图表 3 2024 年末公司拥有的特许经营权情况

特许经营权主体	特许经营区域	特许经营权有效期
佛山市禅城能源有限公司	佛山市禅城区	2004.11-2034.11
佛山市三水燃气有限公司	佛山市三水区	2005.06-2035.05
佛山市高明燃气有限公司	佛山市高明区	2004.04-2034.03
佛山市天然气高压管网有限公司	佛山市地域范围	2004.12-2034.12
肇庆佛燃天然气有限公司	肇庆市高要区	2011.01-2041.01
云浮市佛燃天然气有限公司	佛山（云浮）产业转移园行政规划区域	2012.01-2042.01
广宁县新锐达燃气有限公司	肇庆市广宁县古水太和工业园区	2015.04-2045.04
南雄市佛燃天然气有限公司	南雄市行政管理辖区内	2010.08-2040.08
佛山市顺德区港华燃气有限公司	佛山市顺德区	2005.01-2045.01
恩平市佛燃天然气有限公司	江门市恩平市行政区域（横陂及沙湖镇除外）	2018.05-2048.05
武强县中顺天然气有限公司	衡水市武强县现行行政管辖区（城区除外）的街道、乡、镇	2016.08-2046.08
梅州市佛燃天然气有限公司	梅州市大埔县大麻镇	2019.11-2049.11
浏阳中蓝燃气有限公司	长沙市浏阳市东南片区	2019.06-2043.09

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年~2024 年，公司天然气供应量分别为 43.08 亿立方米、47.85 亿立方米和 49.07 亿立方米；2024 年，工商业用户及贸易等和电厂供气占比分别为 77.69%和 14.99%，其余为居

⁶ 因公司 2023 年调整业务板块，2022 年营收数据系 2023 年年度报告的追溯调整数据。

⁷ 除公司外，佛山市另有瀚蓝环境股份有限公司负责佛山市南海区的燃气供应业务。

⁸ 不含中国大唐集团有限公司“南雄燃气发电项目”的供气。

民用户和代管输量。2022 年~2024 年，公司燃气销售量分别为 40.48 亿立方米、45.69 亿立方米和 44.99 亿立方米。

气源保障方面，公司与中海石油气电集团有限责任公司中山销售分公司、中海石油气电集团有限责任公司广东分公司、中国石油天然气股份有限公司天然气销售广东分公司、广东大鹏液化天然气有限公司（以下简称“广东大鹏天然气”）、碧辟（中国）投资有限公司等上游企业签订天然气采购合同作为长期气源保障。此外，下属公司还会根据资源市场情况结合自身经营需要，从其他气源供应商处采购零散液化天然气，采购数量和价格根据市场供需情况确定。

采购部分天然气时，高压管网公司和肇庆佛燃能源有限公司等还需要由国家管网集团广东省管网有限公司⁹提供输送服务。目前，广东省天然气管网运营机制改革仍处于过渡期。根据广东省发展改革委 2021 年 3 月 30 日发布的《广东省发展改革委关于国家管网集团广东省管网有限公司管道运输价格有关问题的通知》，过渡期内管网运输价格保持“同网同价”政策基本稳定，工商业用户天然气含税管道运输价格为 0.1982 元/立方米，电厂用户 0.1487 元/立方米。

销售价格方面，2025 年 12 月前，佛山市居民天然气价格执行佛山市发展和改革局于 2015 年 12 月发布的《关于调整管道天然气价格的通知》（佛发改价【2015】60 号）。2025 年 12 月 1 日起，佛山市居民天然气价格执行佛山市发展和改革局于 2025 年 11 月发布的《关于管道天然气居民价格有关事项的通知》（佛发改价格函〔2025〕16 号）。2025 年 12 月前，佛山市天然气销售价格主要按照统一居民气价并实施阶梯气价、完善管道天然气定价机制的原则施行，其中居民用气实行两部制气价，由容量气价和计量气价两部分构成。2025 年 12 月 1 日起，居民天然气销售价格按照佛发改价【2015】60 号中的居民计量气价标准执行，实行一部制气价。

图表 4 居民用气销售价格（2025 年 12 月之前）（单位：立方米、元/立方米）

项目		户年用气量	价格	
居民用气	居民计量气价	第一档	0-420（含）	3.40
		第二档	420-600（含）	3.74
		第三档	600 以上	4.76
	居民容量气价		500 元/户	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

非居民用气方面，自 2022 年 7 月 1 日起，佛山市管道天然气非居民销售价格最高限价由 3.85 元/立方米调整为 4.28 元/立方米¹⁰。自 2025 年 7 月 1 日起，佛山市管道天然气非居民销售价格最高限价由 4.28 元/立方米调整为 4.20 元/立方米。此外，佛山市施行非居民管道天然气价格联动机制¹¹，即气源价格变动达到一定幅度时，管道天然气非居民销售价格作相应同向调整。

公司天然气销售分为直供中间客户和终端销售两种，以终端直售为主。公司直供客户主要为佛山市南海燃气发展有限公司¹²，2024 年代管输量占公司天然气供应量的比重为 3.47%。

截至 2024 年末，公司重要在建天然气供应项目主要为天然气利用二期工程（市政管道工程）和乐平至白坭天然气高压管道工程，预计总投资 15.68 亿元。随着管网基础设施的不断完善，

⁹ 原广东省天然气管网有限公司。

¹⁰ 《佛山市发展和改革局关于动态调整管道天然气非居民销售价格最高限价的通知》。

¹¹ 《佛山市发展和改革局关于调整管道天然气非居民价格联动机制的通知（佛发改价费（2024）16 号）

¹² 为瀚蓝环境股份有限公司子公司。

公司在该领域的运营能力将进一步提升。

图表 5 截至 2024 年末公司重大在建项目情况（单位：亿元、%）

项目	总投资	已投资	工程进度
天然气利用二期工程（市政管道工程）	5.98	5.14	90.69
乐平至白坭天然气高压管道工程	9.70	0.98	10.15
合计	15.68	6.12	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

其他能源供应

依托天然气资源及用气客户关系优势，公司开展分布式供热、分布式能源等能源供应业务，对公司营业收入形成重要补充

公司其他能源供应主要包括分布式供热业务、集中供热、分布式能源和光伏及储能业务。2022 年~2024 年，公司分别实现其他能源供应收入 6.90 亿元、6.17 亿元和 5.47 亿元。

公司分布式供热业务主要为医疗、养老、学校等公共服务行业制定节能措施，包括能源托管、集中供热、锅炉改造、中央供冷节能改造等多元化能源供应服务方案。2024 年 3 月，佛山市第一人民医院 1 号楼中央空调节能改造及蒸汽节能改造顺利投产。

集中供热业务方面，“电厂余热为主、备用燃气锅炉为辅”的模式为供热管网周边用热企业输送蒸汽，通过实施集中供热降低企业生产成本，同步推进蒸汽支线管网的建设。2024 年，公司新增供热管道 DN150 约 700 米，覆盖更多的沿线工业客户；供应集中工业蒸汽约 127 万吨，供热（热水）约 123 万吉焦。

公司分布式能源业务主要为通过深化天然气利用，为下游工商业用户提供热、电、冷等一体化能源供应服务。截至 2024 年末，公司在建分布式能源业务项目为三水水都分布式能源站项目，该项目计划建设 2×120 兆瓦燃气蒸汽联合循环热电联产机组，主要产品为电和工业蒸汽，设计生产能力为年发电量 9.85 亿千瓦时，计划总投资 11.89 亿元，已投资 5.66 亿元，尚需投资 6.23 亿元。

公司光伏发电业务主要通过与重要用能客户合作开展，为客户提供用电方案。截至 2024 年末，公司建成光伏项目 30 余个，装机容量超过 36 兆瓦。2024 年，公司光伏发电量约 0.35 亿千瓦时，整体规模仍很小。

供应链服务

公司供应链服务业务收入增长迅速，且与公司主营业务协同性较好，已成为公司营业收入最重要的来源

根据各类用能客户需求，公司利用自身在运输、仓储领域积累的资源，为国有企业、地区批发商、加油站终端等多类型客户提供供应链服务；服务品类涵盖成品油、燃料油、沥青、生物柴油、甲醇、再生资源等产业链上多个细分品种，经营网络以覆盖珠三角为主、辐射沿海区域为辅。2024 年，公司等值油品和化工品销售量 191.88 万吨。

通过发挥南沙仓储及小虎石码头作为珠三角大型石化仓储基地和物流设施的优势，公司逐步完成以南沙仓储为中心的供应链网络建设。2021 年，公司收购了广州南沙弘达仓储有限公司

（原名广州元亨仓储有限公司，以下简称“南沙弘达”）。同时，公司在广州南沙小虎岛投资建设了综合能源石化仓储基地和石化码头，仓储基地占地 750 亩，总库容 91.83 万立方米，126 个不同容量的储罐；石化码头拥有 11 个泊位。

公司开展集约化采购，与国内外大型炼厂、资源商签订长期供销协议，公司通常采用“先款后货”模式进行销售，仅对履约能力强的优质客户提供一定额度的赊销。

图表 6 公司 2024 年供应链业务主要客户情况（单位：万元、%）

主要客户	主要贸易商品	销售收入	占比
漳州市九龙江集团有限公司	成品油及化工品	230488.71	14.54
广东昶宏石油化工有限公司	成品油及化工品	57428.74	3.62
广东齐力澳美高新材料股份有限公司	铝锭	44212.39	2.79
浙商中拓集团（广东）有限公司	成品油及化工品	41349.80	2.61
浙商中拓集团（湖南）有限公司	成品油及化工品	35355.76	2.23
合计	-	408835.40	25.79

数据来源：公司提供，东方金诚整理

绿色甲醇项目投资

公司近期部署进军绿色甲醇行业，内蒙古项目和大湾区项目已取得显著进展，项目投产后，预计绿色甲醇销售将成为公司利润增长的新动力

2024 年 11 月，香港中华煤气有限公司（以下简称“香港中华煤气”）与公司签署《绿色燃料及化工项目合作框架协议》，初步计划通过双方投资、贷款融资以及引进战略投资者等方式，在内蒙古、大湾区、海南、福建等地建设投资规模为 100 亿元的绿色甲醇及化工供应池，合计产能预计将达到 100 万吨/年。

2025 年 6 月，公司股东大会决议通过了对子公司注资以完成对内蒙古绿色甲醇项目进行收购的事项。公司全资子公司香港华源能国际能源贸易有限公司（以下简称“华源能贸易”）向其间接参股公司（即 VENEX Holding Company Limited，以下简称“VENEX”）增资 3.00 亿元。该参股公司与香港中华煤气（为公司第二大股东港华燃气投资的实际控制人）合作成立项目公司广东臻为绿源投资有限公司（以下简称“臻为绿源投资”）¹³，拟由其收购内蒙古易高煤化科技有限公司（以下简称“内蒙古项目公司”）100%股权。截至本报告出具日，臻为绿源投资已收购内蒙古项目公司 100%股权并完成相关工商变更登记。内蒙古项目公司使用香港中华煤气专有气化技术已实现 5 万吨/年绿色甲醇产能并批量销售，后续公司将投入资金对现有甲醇生产线进行改造，最终实现 30 万吨/年绿色甲醇产能。2025 年 1 月~5 月，内蒙古项目公司已实现 6000 吨绿色甲醇产品交付，若内蒙古项目公司 30 万吨绿色甲醇产能顺利达产，自达产当年至后续年度，将实现净利润区间约为 1.5 亿元至 2 亿元人民币¹⁴。香港中华煤气承诺，自 2025 年 1 月 1 日起至交割日期间内蒙古项目公司的盈亏由香港中华煤气单独享有或承担补偿；交割日次日至损益基准日期间如有亏损由香港中华燃气进行补偿，盈利则双方按照股权比例享有。

为满足佛山市三水区的 20 万吨/年绿色甲醇项目（以下简称“佛山绿色甲醇项目”）的建

¹³ 华源能贸易的全资子公司弗立科思绿色能源有限公司（以下简称“弗立科思”）持有臻为绿源公司控股股东 VENEX50%股权。臻为绿源投资为设计用于收购内蒙古易高煤化科技有限公司 100%股权以及通过收购、自建等方式从事绿色燃料及化工项目的投资开发及生产运营的业务运营公司。

¹⁴ 北京中企华资产评估有限责任公司出具的中企华评报字(2025)第 6263 号。

设资金需求及 VENEX 的营运资金需求，公司拟向全资子公司广东佛燃科技有限公司（以下简称“佛燃科技公司”）增资用于收购弗立科思 100% 股权¹⁵，由弗立科思向 VENEX 增资 3.00 亿元或等值外币¹⁶。臻为绿源投资的全资子公司广东臻为绿源能源科技有限公司为公司佛山绿色甲醇项目的投资建设主体，该项目位于佛山市三水区大塘化工园区，规划产能 30 万吨/年，分两期建设，其中，本次拟投建的第一期工程规划产能 20 万吨/年，项目计划总投资约 20.58 亿元（含增值税）。项目完全达产后，预计可实现年均所得税后利润约 2.7 亿元，内部收益率 31.58%，项目投资回收期（税后）6.98 年（含 2 年建设期）。

根据公司预测，国内绿色甲醇存在产能缺口，预计持续供不应求，形成溢价，初步预计销售价格 800~1000 美元/吨；公司绿色甲醇采用可再生能源生物质气化技术制绿色甲醇的成本预计 4000~4500 元/吨，预计销售毛利至少可达 1500 元/吨，绿色甲醇销售业务将成为带动公司利润增长的新动力。

企业管理

产权结构

截至 2025 年 9 月末，公司总股本为 12.98 亿股，佛控集团持有公司 39.89% 股权；佛山市国资委为公司实际控制人。

公司治理

股东大会是公司的权力机构，由董事会召集。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由九名董事组成，设董事长 1 名，副董事长 2 名，董事中有 3 名独立董事。董事由股东大会选举或更换，任期三年。任期届满，可连选连任。

公司董事会设置审计委员会，行使《公司法》规定的监事会的职权。

公司设总裁 1 名，由董事会聘任或者解聘，可设副总裁，由董事会聘任或解聘。

管理水平

公司经营管理层下设办公室、人力资源部、财务管理部、安全管理部、燃气事业部、投资发展部等 10 个职能部门；党委和纪委分别下设党委办和纪检室；董事会下设薪酬与考核委员会、审计委员会、战略委员会、提名委员会、风险管理委员会、社会及公司治理（ESG）委员会。公司制定了《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《绩效管理制度》《预算管理制度》《合同管理制度》《货币资金管理办法》《采购管理制度》《采购实施办法》《公共项目管理制度》等规章制度。

公司各职能部门职权明晰，管理制度健全，能够满足公司日常经营管理需要。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年~2024 年及 2025 年 1~9 月合并财务报表。广东司农会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年~2024 年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审

¹⁵ 本次股权收购前后佛燃科技公司均持有弗立科思 100% 股权。

¹⁶ VENEX 另一股东臻和绿源投资有限公司亦按同比例同等金额向 VENEX 公司进行增资。

计报告。公司 2025 年 1~9 月合并财务报表未经审计。

截至 2024 年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共有 60 家。

资产构成与资产质量

近三年，公司资产总额持续增长，资产构成以管网、特许经营权等非流动资产为主，资产流动性较弱

公司资产主要为高压、中低压管网和专用设备固定资产及在建工程、特许经营权等无形资产。近三年，公司流动资产持续增长，构成以货币资金、应收账款等为主。其中，货币资金储备充足，2024 年末受限资金 0.70 亿元，受限规模相对很小。随着业务规模的扩大，应收账款同步增长，账龄集中在三个月以内。公司以“先款后货”模式采购供应链服务贸易商品，近年来预付账款规模随供应链服务业务规模的扩张而增长。公司存货规模持续增长，主要为期末库存的天然气和成品油；2025 年 9 月末，因拓展业务，公司持有的存货规模显著增加。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产等构成。公司其他权益工具投资对象均为天然气行业上下游企业，2024 年末投资对象及金额分别为广东大鹏天然气（4.79 亿元）广东珠海金湾液化天然气有限公司（5.46 亿元）和深圳大鹏液化天然气销售有限公司（0.10 亿元）。固定资产是公司资产的最重要组成部分，主要为中低压、高压管网、专用设备及房屋建筑物等，逐年增加；在建工程主要为在建的管道、输气专线和气化站项目，随着项目逐步完工转入固定资产，规模逐年下降。2024 年末，公司重要在建工程包括市政管道工程 1.52 亿元、佛燃三水水都分布式能源站项目（父项目）5.66 亿元。公司无形资产主要为土地使用权和特许经营权。

图表 7 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
资产总额	147.92	175.57	193.11	210.52
流动资产	35.79	54.93	66.69	84.82
货币资金	14.30	20.67	27.89	33.54
应收账款	6.63	9.07	12.14	9.97
预付账款	3.95	9.48	10.36	12.18
存货	6.39	8.52	9.69	17.30
非流动资产	112.13	120.64	126.42	125.69
其他权益工具投资	9.10	10.35	10.35	10.39
固定资产	61.07	69.92	71.43	69.98
在建工程	13.86	11.36	9.87	11.72
无形资产	21.76	21.34	21.42	20.74

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司受限资产合计 20.14 亿元，受限资产规模较大，主要为用于借款抵押的固定资产 3.39 亿元、无形资产 16.05 亿元以及用于各类保证金的货币资金 0.70 亿元。

资本结构

公司所有者权益以股本、未分配利润等为主，近三年持续快速增长，资本实力很强

近三年，公司所有者权益增幅较大。其中，公司股本持续增长主要为股权激励计划行权及2024年资本公积转增股本2.96亿元共同带动影响；但同时也导致资本公积有所减少。

公司其他权益工具为已发行的可续期中期票据，近年来增幅很大。考虑到公司选择递延支付利息及行使续期选择权的可能性很小，公司实际债务规模亦有所扩大。公司未分配利润为历年利润累积，近三年保持增长。因南沙弘达等子公司少数股东持股比例较高，公司少数股东权益规模较大。

图表8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年9月末
所有者权益	64.29	74.00	94.52	95.94
股本	9.52	9.87	12.98	12.98
其他权益工具	14.95	22.92	38.00	38.00
资本公积	3.55	3.59	3.36	3.90
未分配利润	18.17	21.48	22.56	20.55
少数股东权益	9.96	8.62	10.27	10.31

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司负债及全部债务规模有所波动，其中短期债务占比较高，面临一定的集中偿付压力

近年来，公司负债总额有所波动，且流动负债占比偏高，2024年占比达到72.58%。

公司流动负债规模呈波动增长趋势，主要由短期借款、应付账款等构成，债务集中偿付压力增大。公司短期借款规模波动较大，2024年末全部为信用借款；交易性金融负债主要为长期采购合约，近年来随公司业务规模扩张而增长；应付账款主要为应付工程款、燃气款等，规模持续增长；合同负债规模主要由预收的容量气价、工程款、燃气款构成。近三年，公司一年到期的非流动负债规模波动较大，2024年末主要为一年内到期的应付债券5.15亿元（“22佛燃能源MTN001”，截至本报告出具日已如期兑付本息）和一年内到期的长期借款1.77亿元。

图表9 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年9月末
负债总额	83.63	101.57	98.59	114.58
流动负债	49.35	73.36	71.55	81.88
短期借款	8.46	10.02	4.52	15.18
交易性金融负债	-	7.77	12.38	14.74
应付账款	14.36	19.50	22.34	20.03
合同负债	12.42	13.14	15.31	16.90
一年内到期的非流动负债	4.97	10.02	7.19	2.28
非流动负债	34.28	28.21	27.04	32.70
长期借款	13.87	15.29	14.21	13.80
应付债券	13.20	5.00	5.00	10.00
递延所得税负债	5.45	5.91	5.89	6.90

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债有所波动，长期借款占比较高。公司长期借款以抵押借款、保证借款为主；2025年9月末，公司应付债券为“24佛燃能源MTN002”和“25佛燃能源MTN001”，发行规模均为5亿元，发行利率分别为2.16%和1.97%。公司递延所得税负债主要由资产评估增值

和其他权益工具投资公允价值变动形成的暂时性差异，近年来较为稳定。

公司全部债务规模小幅波动，2024 年末短期债务占比 37.39%，面临一定的集中偿付压力。债务构成方面，公司债务以银行借款、发行债券为主，2024 年末，公司银行借款总额 20.65（含银行承兑汇票 0.15 亿元）、债券余额 10.15 亿元，占全部债务的比重分别为 65.14%和 32.02%。公司资产负债率波动下降，但若将 2024 年末计入其他权益工具的永续中票 38.00 亿元计入有息债务，则 2024 年末公司的资产负债率将增加至 70.73%，实际债务率水平较高。

图表 10 公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
全部债务	44.00	42.16	31.70	-
其中：短期债务	16.10	21.05	11.85	-
长期债务	27.90	21.11	19.85	-
资产负债率	56.54	57.85	51.05	54.43

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司无对外担保。

盈利能力

近年来，公司营业收入快速增长，投资收益对公司利润贡献较高，盈利能力较强；但公司投资收益规模易受汇率、国际气源价格等因素影响，存在一定的不确定性

在供应链服务业务收入快速增长的带动下，公司营业收入持续快速增长，但同时综合毛利率有所下降。同时，公司期间费用以管理费用和研发费用为主，占营业收入比重较低。

近三年，公司净利润持续增长，但受综合毛利率下降、公允价值变动损失规模较大等因素影响，增速远低于营业收入；投资收益对公司净利润的贡献较大，主要为公司国际气源采购合同赚取差价以及价格、汇率等变动产生的收益；公司总资产收益率及净资产收益率等指标有所下滑，但仍处于很高水平，盈利能力较强。

图表 11 公司盈利能力主要指标（单位：亿元、%）

科目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月
营业收入	189.23	255.38	315.89	235.01
综合毛利率	9.91	7.66	6.13	6.06
期间费用	8.34	9.51	8.79	6.54
投资收益	0.85	5.52	5.06	1.79
公允价值变动收益	2.11 万元	-2.00	-3.03	0.06
净利润	6.45	9.28	9.68	5.90
总资产收益率	4.36	5.28	5.01	-
净资产收益率	10.03	12.54	10.24	-

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

2022 年以来，公司主营业务获现能力很强，经营活动现金流持续大额净流入，基本能够满足项目建设的资金需求，总体现金流表现良好

公司经营活动现金流入主要系天然气销售、供应链服务等业务回款产生的现金流入，现金收入比率保持较高水平，主营业务获现能力很强；经营活动现金流出主要系主营业务付现成本等形成的现金流出。近年来，公司经营活动净现金流入规模持续增长。

图表 12 公司现金流构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月
经营活动现金流入	222.52	303.52	405.41	294.12
现金收入比（%）	115.28	109.06	118.56	117.01
经营活动现金流出	209.66	287.46	387.91	288.88
经营活动现金流量净额	12.86	16.06	17.50	5.24
投资活动现金流入	1.19	0.99	0.96	2.45
投资活动现金流出	11.38	11.01	9.02	3.49
投资活动现金流量净额	-10.19	-10.03	-8.06	-1.04
筹资活动现金流入	49.15	38.02	59.46	51.62
筹资活动现金流出	53.56	38.10	61.87	50.24
筹资活动现金流量净额	-4.40	-0.08	-2.41	1.38
现金及现金等价物净增加额	-1.69	6.03	7.16	5.48

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司投资活动现金流入主要为取得的投资收益；投资活动现金流出主要系投建固定资产、无形资产以及对外投资形成的现金流出，近年来持续净流出。

公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要用来偿还债务、分配股利；公司经营活动现金净流入规模可基本满足公司项目投资现金支出，近年来筹资活动净现金流持续小额净流出，总体现金流表现良好。

偿债能力

公司流动资产对流动负债的覆盖程度较低，但易变现资产和经营性现金流对债务本息均有很高的保障，且财务弹性总体良好，自身偿债能力很强

近三年，公司流动资产对流动负债的保障程度较低；但是，公司经营活动现金流表现良好，对流动负债保障程度较高，同时易变现资产对短期债务偿还的保障能力很强。从长期偿债能力来看，公司长期债务资本化比率较低，EBITDA 对全部债务本息的保障能力很强。

图表 13 公司偿债能力主要指标

科目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 9 月（末）
流动比率（%）	72.52	74.88	93.20	103.60
经营现金流动负债比率（%）	26.06	21.90	24.46	-
资产负债率（%）	56.54	57.85	51.05	54.43
长期债务资本化比率（%）	30.26	22.20	17.35	-
易变现资产/短期债务（倍）	0.93	1.07	2.35	-
EBITDA 利息倍数（倍）	7.44	10.59	14.00	-
全部债务/EBITDA（倍）	2.92	2.10	1.69	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司短期债务为 11.85 亿元，同期末易变现资产对其保障程度很高，且公司经营活动现金流表现良好，预计未来发生重大不利变化可能性较小，可为到期债务偿还提供较高的保障。外部授信方面，截至 2024 年末，公司获得各类金融机构授信额度为 238.43 亿元，其中未使用额度为 189.35 亿元；直接融资方面，公司获银行间市场债券批文注册额度 50 亿元，其中未发行额度 40 亿元，总体来看，公司财务弹性良好。

总体来看，公司为佛山市最重要的城市燃气供应和高压管网建设运营主体，易变现资产和经营性现金流对债务本息均有很高的保障，且财务弹性总体良好，自身偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2025 年 11 月 24 日，公司本部已结清及未结清贷款中无不良和关注类贷款。截至本报告出具日，公司本部在资本市场公开发行的公司债券等均已按时还本付息。

外部支持

支持能力

佛控集团是佛山市重要的公用事业投资、建设和运营主体，综合财务实力极强，对公司的支持能力极强

佛控集团是由佛山市国资委于 2006 年 8 月出资组建的国有独资公司，初始注册资本 6.00 亿元，经股东多次增资及股权划转，截至 2024 年末，佛控集团注册资本和实收资本为 33.78 亿元，佛山市国资委和广东省财政厅分别持有佛控集团 91.63%和 8.37%的股权，佛山市国资委为佛控集团控股股东和实际控制人。

佛控集团是佛山市重要的国有资产投资运营主体，重点打造“公用事业、产业金融、新兴产业、文旅”四大板块，其公用事业类业务具有很强的区域专营性，收入主要来自燃气、电力工程建设以及水务业务等，近年来营业收入不断增长。

图表 14 佛控集团主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
资产总额	618.83	733.89	794.74
所有者权益	193.93	231.00	276.76
营业收入	323.47	379.95	466.41
其中：电力业务	13.35	16.93	16.79
水务业务	29.36	28.56	28.88
燃气业务	189.23	255.39	315.89
电力工程建设	-	24.00	72.51
再生资源回收利用与贸易	68.51	-	-
净利润	3.94	12.89	13.28
经营活动产生的现金流量净额	38.15	23.56	20.72
投资活动产生的现金流量净额	-41.51	-7.28	-32.03
筹资活动产生的现金流量净额	-1.79	22.78	22.03
资产负债率	68.66	68.52	65.18

图表 14 佛控集团主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
经营现金流动负债比率	17.86	7.91	6.87

数据来源：公开资料，东方金诚整理

佛控集团业务由各个子公司负责运营。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”）运营。电建集团运营机组为燃气-蒸汽联合循环机组，主要使用天然气发电，2022 年~2024 年发电量分别为 4.32 亿千瓦时、4.77 亿千瓦时和 4.19 亿千瓦时。水务业务板块由佛山市水业集团有限公司（以下简称“水业公司”）运营，覆盖禅城区、三水区、高明区及南海部分区域。截至 2025 年 3 月末，水业公司供水能力为 220.8 万立方米/日，供水管网总长度 6336.27 公里，污水处理能力 85.45 万立方米/日。佛控集团燃气业务板块由佛燃能源负责。

近年来，佛控集团资产规模快速增长，资产负债率相对稳定；净利润规模快速增长，经营活动现金流持续净流入，总体现金流表现较好。

总体来看，佛控集团作为佛山市重要的国有资产投资运营主体，其公用事业类业务具有很强的区域专营性，在佛山市具有很强的竞争优势，综合财务实力极强，可给予公司的支持能力极强。

支持意愿

公司是佛控集团核心业务子公司，与佛控集团的业务契合度和主要数据贡献比重均较高，预计能够获得的外部支持作用较强

公司作为佛控集团控股的核心子公司，与佛控集团业务契合度较高；从主要经营、财务指标占比来看，公司资产总额、所有者权益数据占佛控集团合并口径比重较高；营业收入、净利润及经营活动现金流量净额指标占佛控集团合并口径很高。

鉴于公司主营业务与佛控集团契合度较高，且主要经营、财务指标占佛控集团合并口径比重较高。综合判断，预计佛控集团给予公司提供支持的意愿很强。

图表 15 2024 年末公司与佛控集团主要经营、财务数据对比（单位：亿元）

项目	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	经营活动现金流量净额
佛控集团	794.74	276.76	466.41	13.28	20.72
公司	193.11	94.52	315.89	9.68	17.50
占比（%）	24.30	34.15	67.73	72.91	84.47

数据来源：公开资料、公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2024 年，公司与香港中华煤气有意共同合作，发挥各自在投资建设、技术支持、市场运作的优势，分阶段投入资金设立绿色燃料及化工投资平台，引进包括但不限于航运公司、船舶燃料油加注公司等行业的战略投资者，在绿色燃料及化工项目生产、投资开发、协同产业链构建等领域共同合作，推进绿色经济发展。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对佛控集团的财务实力、给予公司的具体支持、以及公司自身经营和财务风险进行了综合判断，认为佛控集团对公司的支持作用较强。

结论

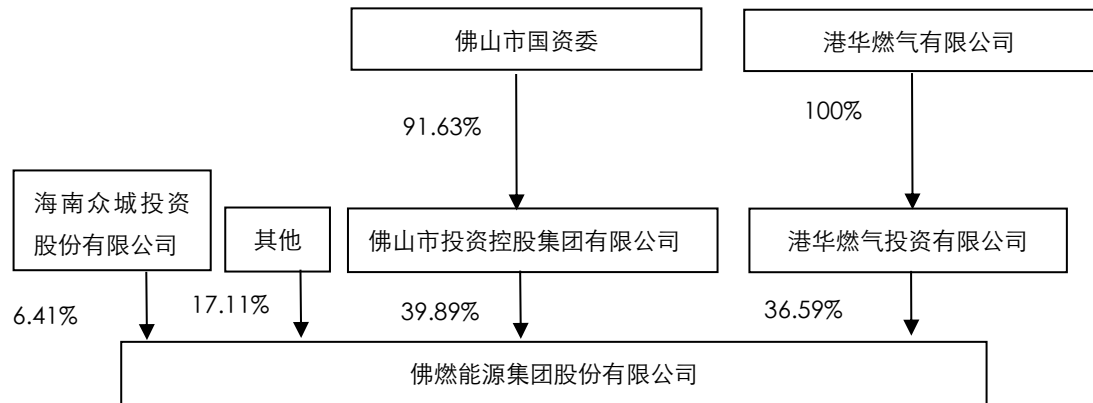
东方金诚认为，佛山市经济实力很强，工业用气需求很大，对佛山市的天然气消费量形成稳定的支撑，为燃气供应企业的业务开展提供了良好的外部环境；公司为佛山市最重要的城市燃气供应和高压管网建设运营主体，近年来天然气供应量持续增长，具有很强的区域专营地位。同时，东方金诚也关注到，公司资产构成以管网、特许经营权等非流动资产为主，资产流动性较弱；公司短期债务占比较高，面临一定的集中偿付压力。

外部支持方面，佛控集团财务实力极强，而公司是佛控集团的核心业务子公司，预计能够获得的支持作用较强。

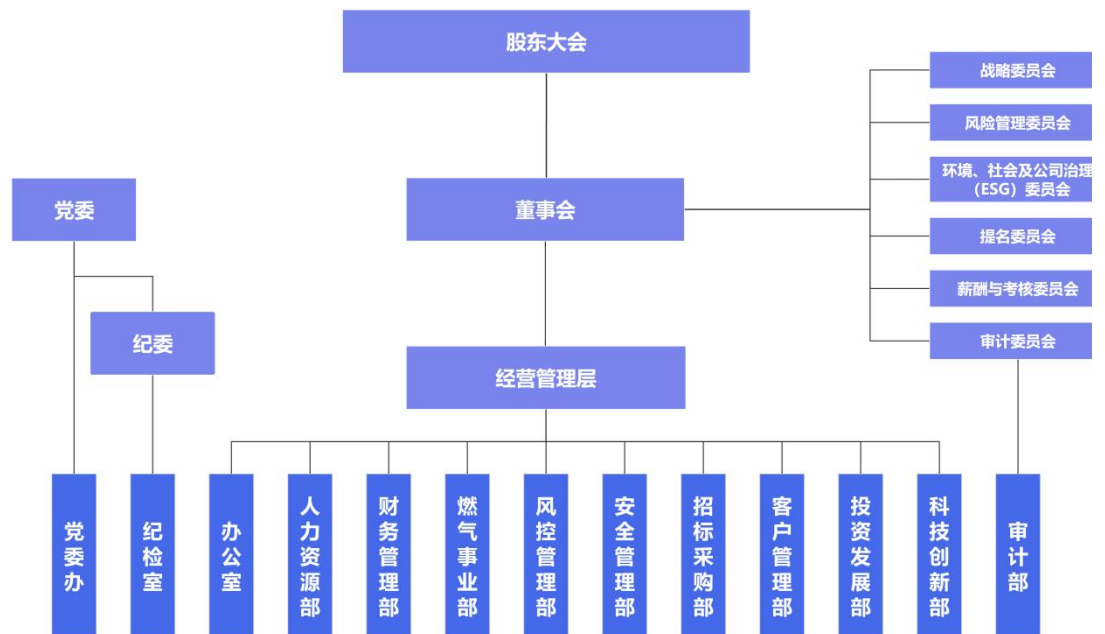
综上所述，公司债务偿还能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

附件一：截至 2025 年 9 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2024 年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

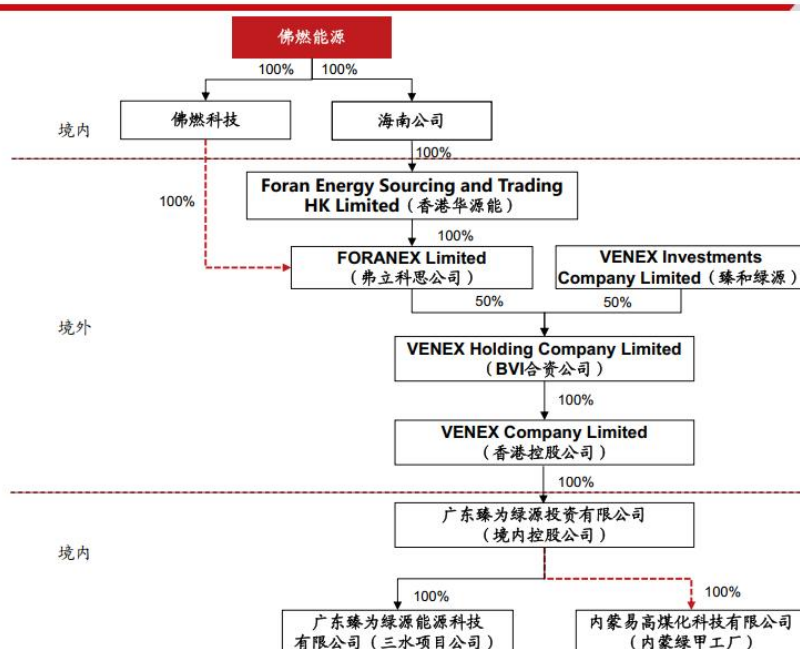
子公司名称	注册资本	持股比例	
		直接	间接
佛山市天然气高压管网有限公司	85000.00	-	82.08
广东粤港能源发展有限公司	20203.76	-	82.08
佛山市禅城能源有限公司	14000.00	-	100.00
佛山市顺德区港华燃气有限公司	10000.00	-	60.00
佛山市三水能源有限公司	25202.00	-	100.00
佛山市高明能源有限公司	10000.00	-	51.00
肇庆佛燃能源有限公司	30488.22	100.00	-
云浮市佛燃天然气有限公司	5000.00	100.00	-
南雄市佛燃天然气有限公司	5000.00	55.00	5.10
恩平市佛燃能源有限公司	4000.00	80.00	-
佛山市华燃能建设有限公司	5000.00	100.00	-
佛山市华禅能燃气设计有限公司	300.00	100.00	-
佛山市燃气有限公司	5000.00	100.00	-
深圳前海佛燃能源有限公司	43000.00	100.00	-
佛山市华源能能源贸易有限公司	800.00	-	100.00
香港华源能国际能源贸易有限公司	1000.00（港币）	-	100.00
佛山市华兆能投资有限公司	30000.00	100.00	-
武强县中顺天然气有限公司	2500.00	-	80.00
浏阳中蓝燃气有限公司	10000.00	-	51.00
广宁县新锐达燃气有限公司	1000.00	-	51.00
中山市华骏能能源有限公司	1000.00	-	51.00
华翌（广东）能源科技有限公司	500.00	-	51.00
江门市佛燃能源有限公司	500.00	-	100.00
华吉（广东）新能源有限公司	500.00	-	51.00
华汉（广东）能源科技有限公司	1800.00	-	51.00
台山市海岛天然气有限公司	800.00	-	51.00
肇庆新为能源有限公司	2000.00	-	100.00
广东长为能源科技有限公司	1300.00	-	100.00
广东佛燃珠江燃气有限公司	2000.00	51.00	-
佛山市华粤能新能源有限公司	10000.00	100.00	-
佛山市高明中明能源有限公司	1000.00	-	51.00
佛山市三水蓝聚能能源有限公司	1000.00	-	100.00
佛山市三水陶聚能能源有限公司	1500.00	-	66.60
佛山市顺德蓝宇能源有限公司	1000.00	60.00	-
佛山市华昊能能源投资有限公司	30000.00	100.00	-

子公司名称	注册资本	持股比例	
		直接	间接
佛山市华拓能源投资有限公司	12467.67	-	82.08
广东佛燃科技有限公司	30000.00	100.00	-
佛山市华融能投资运营有限公司	1000.00	100.00	-
广东省华智能信息技术有限公司	2000.00	100.00	-
佛山市华裕能企业管理有限公司	500.00	100.00	-
广州南沙弘达仓储有限公司 ¹⁷	64743.28	70.00	-
佛山综合能源（公控）有限公司	18575.00	100.00	-
佛山三水佛燃热电有限公司	10000.00	-	100.00
肇庆市中正能源有限公司	6000.00	-	100.00
佛山市华延能科技有限公司	1500.00	100.00	-
佛山市华瑞能源有限公司	1000.00	-	100.00
清远市华凯能源科技有限公司	1800.00	-	51.00
广东佛瑞节能科技有限公司	1500.00	-	51.00
广东佛燃天高流体机械设备有限公司	1000.00	-	51.00
佛山市佛科优燃科技有限公司	100.00	-	51.00
广东康普锐斯能源科技有限公司	1000.00	-	45.00
佛山市华骐能源有限公司	100.00	-	51.00
佛山市中鎬能源有限公司	1000.00	51.00	-
佛燃能源（海南）有限公司	2200.00	100.00	-
佛山市华睿能工程咨询有限公司	300.00	100.00	-
广东省洁氢新能科技有限公司	1000.00	-	100.00
广东华瀚建设有限公司	4000.00	-	100.00
肇庆市高新区华发能源有限公司	100.00	-	80.00
广州南沙华懋能源贸易有限公司	1000.00	-	100.00
佛燃能源（常州）有限公司	800.00	-	100.00

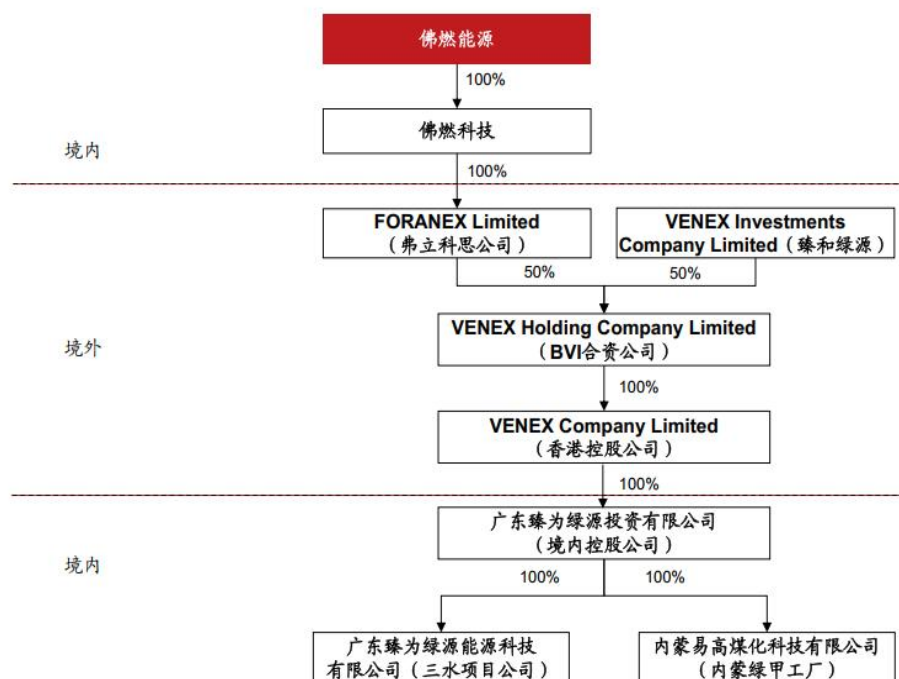
¹⁷ 原广州元亨仓储有限公司。

附件三：公司绿色甲醇业务相关主体股权关系图

目前架构图（股权调整及交割前）



计划架构图（股权调整及交割完成后）



附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 9 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	147.92	175.57	193.11	210.52
其中：流动资产	35.79	54.93	66.69	84.82
负债总额	83.63	101.57	98.59	114.58
全部债务	44.00	42.16	31.70	-
其中：短期债务	16.10	21.05	11.85	-
所有者权益	64.29	74.00	94.52	95.94
营业收入	189.23	255.38	315.89	235.01
营业成本	170.47	235.80	296.52	220.78
期间费用	8.34	9.51	8.79	6.54
利润总额	8.94	13.54	12.34	8.74
净利润	6.45	9.28	9.68	5.90
经营活动产生的现金流量净额	12.86	16.06	17.50	5.24
投资活动产生的现金流量净额	-10.19	-10.03	-8.06	-1.04
筹资活动产生的现金流量净额	-4.40	-0.08	-2.41	1.38
现金及现金等价物净增加额	-1.69	6.03	7.16	5.48
主要财务指标				
现金收入比（%）	115.28	109.06	118.56	117.01
综合毛利率（%）	9.91	7.66	6.13	6.06
净资产收益率（%）	10.03	12.54	10.24	-
总资产收益率（%）	4.36	5.28	5.01	-
资产负债率（%）	56.54	57.85	51.05	54.43
全部债务资本化比率（%）	40.63	36.30	25.11	-
长期债务资本化比率（%）	30.26	22.20	17.35	-
流动比率（%）	72.52	74.88	93.20	103.60
速动比率（%）	59.56	63.27	79.66	82.47
经营现金流动负债比率（%）	26.06	21.90	24.46	-
易变现资产/短期债务（倍）	0.93	1.07	2.35	-
EBITDA 利息倍数（倍）	7.44	10.59	14.00	-
全部债务/EBITDA（倍）	2.92	2.10	1.69	-

附件五：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
综合毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{总资产} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
易变现资产/短期债务（倍）	$\text{易变现资产} / \text{短期债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

易变现资产=货币资金+应收票据+交易性金融资产+其他易变现资产

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件六：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
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，有较高违约风险
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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	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。

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在佛燃能源集团股份有限公司（以下简称“受评主体”）主体信用等级有效期内，持续关注与受评主体相关的、可能影响其信用等级的重大事项，并在东方金诚认为可能存在对受评主体信用等级产生重大影响的事项时启动跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对佛燃能源集团股份有限公司主体的跟踪评级义务。

在主体信用等级有效期内发生可能影响受评主体信用评级的事项时，委托方或受评主体应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具跟踪评级结果。

如委托方或受评主体未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果将根据监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025年12月17日