

信用评级公告

联合〔2021〕5106号

联合资信评估股份有限公司通过对“长城证券-耀达租赁一期资产支持专项计划”项下优先级资产支持证券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“长城证券-耀达租赁一期资产支持专项计划”项下“PR耀达 A3”的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二一年六月二十三日



长城证券-耀达租赁一期资产支持专项计划 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

资产支持 证券	金额(亿元)		占比(%)		评级结果	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
PR 耀达 A1	--	0.09	--	3.91	--	AAA _{sf}
PR 耀达 A2	--	0.90	--	39.67	--	AAA _{sf}
PR 耀达 A3	0.84	0.95	67.44	41.87	AAA _{sf}	AAA _{sf}
19 耀达次	0.15	0.15	12.09	6.61	NR	NR
证券合计	0.99	2.09	79.52	92.06	--	--
超额抵押	0.25	0.18	20.48	7.94	--	--
资产池合计	1.24	2.27	100.00	100.00	--	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均值人民币；2. NR——未予评级

交易概览：

专项计划成立日：2019 年 9 月 16 日
 专项计划法定到期日：2025 年 6 月 25 日
 上次基础资产跟踪基准日：2020 年 2 月 29 日
 本次基础资产跟踪基准日：2021 年 3 月 1 日
 上次证券跟踪基准日：2020 年 3 月 25 日
 本次证券跟踪基准日：2021 年 3 月 25 日
 跟踪期间：2020 年 3 月 26 日—2021 年 3 月 25 日

上次跟踪评级日期：2020 年 6 月 18 日
 本次跟踪评级日期：2021 年 6 月 23 日

分析师

黄凯伦 孙佳彤

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“长城证券-耀达租赁一期资产支持专项计划”（以下简称“本专项计划”）进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构信用状况和尽职情况进行了持续的关注，并结合上述要素对证券进行了组合资产信用风险分析、关键债务人违约压力测试和现金流分析及压力测试。

跟踪期间内，本专项计划未触发加速清偿事件、违约事件及权利完善事件，虽然基础资产集中度有所提升，但是资产池信用水平保持稳定（资产池加权平均影子评级维持A_s¹/A_s²），加之资产池加权平均剩余期限有所缩短（加权平均剩余期限由23.64个月缩短为12.90个月），保证金比例有所上升（由14.72%上升为24.63%）。组合资产信用风险模型结果显示，资产池整体质量保持良好。跟踪期内，随着PR耀达A1和PR耀达A2的兑付完毕，以及PR耀达A3的本金部分兑付，PR耀达A3剩余部分获得的信用支持明显提升。根据量化测试结果，PR耀达A3风险承受能力已明显高于AAA_{sf}等级的评级标准。佛山市公用事业控股有限公司（以下简称“佛山公控”，主体长期信用等级为AAA）提供的差额支付承诺仍可对PR耀达A3的本息兑付起到极强的额外保障作用。

综合考虑上述因素，联合资信确定维持“长城证券-耀达租赁一期资产支持专项计划”项下PR耀达A3的信用等级为AAA_{sf}。

上述PR耀达A3评级结果反映了该资产支持证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

¹ 联合资信采用在主体长期信用评级等级符号后加下标s来表示影子评级，详见附件5。

原始权益人/资产服务机构/差额支付承诺人主要财务数据：

广东耀达融资租赁有限公司			
项目	2018年	2019年	2020年
资产总额（亿元）	18.15	23.03	29.32
所有者权益（亿元）	3.85	5.81	6.08
营业收入（亿元）	1.20	1.82	2.35
利润总额（亿元）	0.61	0.64	0.83
资产负债率（%）	78.77	74.76	79.26
全部债务资本化比率	75.70	70.92	76.88

担保人主要财务数据：

佛山市公用事业控股有限公司				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产（亿元）	62.37	73.26	86.88	97.03
资产总额（亿元）	311.16	361.83	433.58	498.05
所有者权益（亿元）	125.10	136.02	161.49	175.24
短期债务（亿元）	69.04	68.42	82.15	92.17
长期债务（亿元）	45.06	71.61	82.66	106.11
全部债务（亿元）	114.10	140.03	164.80	198.28
营业收入（亿元）	117.16	172.82	207.35	55.91
利润总额（亿元）	11.28	13.57	20.14	2.83
EBITDA（亿元）	20.10	24.09	31.89	--
经营性净现金流（亿元）	8.42	12.90	34.51	-4.29
营业利润率（%）	17.17	14.35	14.32	14.40
净资产收益率（%）	6.53	7.21	10.13	--
资产负债率（%）	59.80	62.41	62.76	64.82
全部债务资本化比率（%）	47.70	50.73	50.51	53.08
流动比率（%）	121.96	141.38	128.09	129.83
经营现金流动负债比（%）	7.05	10.79	22.93	--
现金短期债务比（倍）	0.90	1.07	1.06	1.05
EBITDA 利息倍数（倍）	5.49	4.54	5.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.68	5.81	5.17	--

注：本报告已将其他应付款及其他流动负债中有息部分调整至有息债务核算；2021年一季度财务报表未经审计

优势：

- 基础资产维持较高质量。**截至基础资产跟踪基准日，基础资产无逾期、违约及损失情况，保证金占比从 14.72% 上升为 24.63%，对基础资产的保障程度有所增加；基础资产加权平均剩余期限从 23.64 个月缩短为 12.90 个月，减少了未来资产质量变动的不确定性；基础资产加权平均影子评级维持为 A_s/A_s⁻，整体信用质量维持较高水平。
- 本专项计划优先级证券获得的信用支持明显提升。**跟踪期间内，随着大比例的优先级证券本金偿还，“PR耀达A3”获得的信用支持大幅提升。具体而言，“PR耀达A3”获得了 32.56% 的信用支持，较上次跟踪上升 18.01 个百分点。
- 佛山公控提供的差额支付承诺对 PR 耀达 A3 起到了额外的信用保障作用。**跟踪期内，佛山公控作为佛山市重要的公用事业及国有资产运营主体，在水务、燃气业务方面继续保持专营优势，收入和利润规模有所增长，经营活动现金流加速净流入，并继续得到有力的外部支持。佛山公控主体长期信用等级维持 AAA，其提供的差额支付承诺对 PR 耀达 A3 起到额外的保障作用。

关注：

- 承租人行业和地区集中度仍较高。**截至本次基础资产跟踪基准日，前三大行业涉及的未偿本金余额占比为 63.99%；所有承租人均位于广东省。若行业政策或区域经济等因素出现变化，可能对相关承租人乃至整个资产池的信用表现造成的影响。
- 可能存在模型风险。**影响基础资产违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定模型风险。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由本交易相关方提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与委托方构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托方及本交易相关方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因委托方和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至本专项计划项下受评对象到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内受评对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

一、证券兑付情况

跟踪期间，大比例优先级证券的顺利兑付明显提升了剩余优先级证券的信用支持。本专项计划未触发加速清偿事件、权利完善事件、违约事件。

本专项计划于 2019 年 9 月 16 日正式成立，实际收到认购资金 30,000.00 万元。本专项计划于 2019 年 10 月 9 日在上海证券交易所固

定收益证券综合电子平台挂牌转让。截至本次证券跟踪基准日（2021 年 3 月 25 日），本专项计划已兑付本金 20,130.50 万元，其中 PR 耀达 A1 和 PR 耀达 A2 本金已兑付完毕，PR 耀达 A3 亿兑付本金 1,130.50 万元；各档优先级证券利息按时足额兑付，共支付利息 1,202.87 万元，优先级证券兑付情况具体如下表所示：

表 1 截至证券跟踪基准日本期优先级证券兑付概况（单位：万元）

兑付日	PR 耀达 A1 利息	PR 耀达 A1 本金	PR 耀达 A2 利息	PR 耀达 A2 本金	PR 耀达 A3 利息	PR 耀达 A3 本金
2019/12/25	99.72	6,183.00	103.55	--	114.51	--
2020/03/25	34.63	2,929.00	94.24	--	104.21	--
2020/06/25	8.14	888.00	95.27	1,984.50	105.36	--
2020/09/25	--	--	74.27	2,900.70	105.36	--
2020/12/25	--	--	43.08	2,833.20	104.21	--
2021/03/25	--	--	13.27	1,281.60	103.07	1,130.50
合计	142.49	10,000.00	423.68	9,000.00	636.70	1,130.50

资料来源：计划管理人提供，联合资信整理

截至本次基础资产跟踪基准日（2021 年 3 月 1 日），资产池内基础资产未偿本金共计 12,403.13 万元；截至本次证券跟踪基准日，专项计划账户余额 7.50 万元。基础资产计划回收本金及专项计划账户余额合计对本期剩余证券形成 20.48% 的超额抵押。

截至本次证券跟踪基准日，考虑超额抵押后，优先级证券获得由资产池提供的信用支持由上次跟踪的 14.55% 提升至 32.56%，增加 18.01 个百分点，PR 耀达 A3 获得的信用增级水平大幅提高。

表 2 截至证券跟踪基准日本期资产支持证券剩余规模及兑付概况（单位：万元、%）

资产支持证券	金额		占比		发行利率	预期到期日	兑付情况
	本次基准日	上次基准日	本次基准日	上次基准日			
PR 耀达 A1	--	888.00	--	3.91	3.64	2020/06/25	已全部兑付
PR 耀达 A2	--	9,000.00	--	39.67	4.20	2021/06/25	已全部兑付
PR 耀达 A3	8,369.50	9,500.00	67.44	41.87	4.40	2022/06/25	正常兑付
19 耀达次	1,500.00	1,500.00	12.09	6.61	--	2022/06/25	--
证券合计	9,869.50	20,888.00	79.52	92.06	--	--	--
超额抵押	2,541.13	1,800.62	20.48	7.94	--	--	--
资产池合计	12,410.63	22,688.62	100.00	100.00	--	--	--

注：分配方式上，“PR 耀达 A1”还本付息方式为按季付息过手摊还本金；“PR 耀达 A2”还本付息方式为按季付息，在“PR 耀达 A1”本息兑付完毕后按季过手摊还本金；“PR 耀达 A3”还本付息方式为按季付息，在“PR 耀达 A1”和“PR 耀达 A2”本息兑付完毕后按季过手摊还本金

资料来源：联合资信整理

根据资产服务机构提供的 2020 年度资产服务机构报告及 2021 年第一期资产服务机构季度报告，自 2020 年 3 月 1 日至 2021 年 2 月

28 日，本专项计划共收到租金回收款 11,735.02 万元；跟踪期内基础资产均正常回款，无逾期、违约及早偿情况。

截至证券跟踪基准日，本专项计划未触发

加速清偿事件、权利完善事件、违约事件。

二、参与机构表现

跟踪期内，本专项计划的计划管理人、托

管人未发生变化，履职情况稳定。

三、原始权益人/资产服务机构分析

本专项计划原始权益人/资产服务机构/差额支付承诺人为耀达租赁，跟踪期内履职情况稳定。

1. 耀达租赁概况

跟踪期内，耀达租赁注册资本和实收资本未发生变化，第一大股东为佛山市金融投资控股有限公司（以下简称“佛山金控”）。截至 2021 年 3 月末，耀达租赁直接股东分别为福冠集团有限公司（持股 17.65%；以下简称“福冠集团”）、佛金香港有限公司（持股 7.35%，以下简称“佛金香港”）、广东维基投资有限公司（持股 20.34%）、佛山市汽车运输集团有限公司（持股 17.24%；以下简称“佛山汽运”）、佛山市精准机合投资有限公司（持股 4.23%）及佛山市华杰投资有限公司（持股 3.53%）。佛山金控和福冠集团均为佛山公控子公司，故佛山公控合计持有耀达租赁 46.96% 的股权，对耀达租赁具有控制权。

跟踪期内，耀达租赁经营范围未发生变化。

截至 2021 年 3 月底，耀达租赁共设置业务一部、业务二部、业务三部、保理业务部、金融市场部（大客户部）、风险管理部（租后管理部）、财务部、综合部（人力资源部）和深圳业务部 9 个部门，员工 48 人。

截至 2020 年底，耀达租赁资产总额 293,213.79 万元，其中应收融资租赁款净值

202,126.94 万元，所有者权益 60,805.93 万元，其中归属母公司股东的所有者权益 55,471.55 万元。2020 年，耀达租赁实现营业收入 23,515.30 万元，利润总额 8,313.17 万元。

耀达租赁注册地址：佛山市南海区桂城街道灯湖东路 1 号友邦金融中心二座实际楼层第 28 层（名义楼层第 31 层）D 单位（住所申报）；法定代表人：方利平。

2. 经营情况

跟踪期内，耀达租赁业营业收入和利润总额均快速增长；租赁资产区域集中度很高，行业集中度很高；融资渠道逐步多元化。

（1）经营概况

2020 年，耀达租赁的业务规模快速增长，营业收入主要来源于售后回租业务和商业保理业务，主营业务突出。

耀达租赁的业务模式主要为售后回租及商业保理。其中商业保理业务主要由耀达租赁的控股子公司广东耀达商业保理有限公司（以下简称“耀达保理”）经营，全部为围绕核心企业的保理业务。2020 年，耀达租赁融资租赁业务规模增长较快，截至 2020 年底，耀达租赁应收融资租赁款净值²为 202,126.94 万元，较 2019 年底增长 53.45%；商业保理业务规模有所下降，期末应收保理款净值为 56,594.46 万元，较 2019 年底下降 5.53%。

² 本报告中，应收融资租赁款净值指应收融资租赁款余额减未确认融资收益，应收融资租赁款净值指应收融资租赁款净额减应收融资租赁款减值

准备；应收融资租赁款余额、净额、净值均包括一年内到期的部分。应收保理款净值指应收保理款账面余额减坏账准备。

表 3 耀达租赁业务概况 (单位: 万元, %)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
期末应收融资租赁款余额	110,438.98	145,126.64	227,179.64
期末应收融资租赁款净额	102,100.04	133,816.11	206,990.82
期末应收融资租赁款净值	101,055.97	131,718.52	202,126.94
期末应收保理款净值	40,371.03	59,904.61	56,594.46
当年融资租赁投放金额	71,572.48	92,204.60	168,538.43
其中: 售后回租投放金额	70,189.00	89,300.00	149,954.00
直接租赁投放金额	1,383.48	2,904.60	18,584.43
当年商业保理投放金额	58,694.20	98,775.65	75,889.47
当年营业收入	11,988.63	18,239.27	23,515.30
其中: 售后回租收入	5,814.06	8,199.80	10,473.36
直接租赁收入	743.69	445.94	1,050.98
商业保理收入	2,698.20	4,902.35	4,952.62
其他业务收入	2,732.68	4,691.18	7,038.34
利润总额	6,110.70	6,418.78	8,313.17

注: 其他业务主要为咨询顾问费, 即签订融资顾问协议收取的手续费, 也主要来自于融资租赁业务
资料来源: 耀达租赁提供

耀达租赁的营业收入主要来自售后回租业务和商业保理业务 (其他业务主要为咨询顾问费, 即签订融资顾问协议收取的手续费, 也主要来自于融资租赁业务), 2020 年, 耀达租赁售后回租收入、商业保理收入及其他业务收入占同期营业收入的比重为 95.53%, 主营业务突出。随着业务规模扩大, 2020 年, 耀达租赁营业收入和利润总额均快速增长, 分别为 23,515.30 万元和 8,313.17 万元, 较 2019 年分别增长 28.93% 和 29.51%。

(2) 集中度分析

耀达租赁租赁资产客户集中度较高, 行业集中度很高, 地区集中度很高。广东省, 尤其是佛山市的经济发展情况对耀达租赁的租赁资产质量有很大影响; 此外, 考虑到政府平台类客户占比较高, 相关政策变动亦对耀达租赁的租赁资产质量有较大影响。

租赁业务方面, 跟踪期内, 耀达租赁单一最大客户集中度有所上升, 前十大客户集中度有所下降。截至 2020 年底, 单一最大客户集中度及前十大客户集中度分别为 17.83% 和 28.85%; 商业保理业务方面, 跟踪期内, 单一最大客户集中度及前五大客户集中度均大幅

上升, 截至 2020 年底, 单一最大客户集中度及前五大客户集中度分别为 18.68% 和 60.62%。整体看, 2020 年, 耀达租赁的客户集中度呈上升趋势, 截至 2020 年底处于较高水平。

表 4 耀达租赁租赁及保理业务客户集中度情况 (单位: %)

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底
租赁业务单一最大客户集中度	7.92	6.07	17.83
租赁业务前十大客户集中度	45.29	36.49	28.85
商业保理业务单一最大客户集中度	15.90	8.59	18.68
商业保理业务前五大客户集中度	51.17	29.72	60.62

注: 1. 租赁业务单一最大客户集中度=当期租赁业务最大客户应收融资租赁款净值/应收融资租赁款净值, 租赁业务前十大客户集中度=当期租赁业务前十大客户应收融资租赁款净值/应收融资租赁款净值; 2. 商业保理业务单一最大客户集中度=当期保理业务最大客户应收保理款净值/应收保理款净值, 商业保理业务前五大客户集中度=当期保理业务前五大客户应收保理款净值/应收保理款净值

资料来源: 耀达租赁提供, 联合资信整理

耀达租赁的控股股东为佛山金控, 实际控制人为佛山公控, 参股股东包括佛山汽运 (佛山市规模最大的民营运输企业)、佛山市精准机合投资有限公司 (由佛山市机械装备行业协会下属会员出资成立的公司) 等, 在佛山当地拥有一定的资源优势; 股东的产业背景为耀达租赁带来了一些客户资源。此外, 在当地开展业务亦有助于降低经营成本。除佛

山市，耀达租赁的租赁业务主要位于广东省的其余地区。截至 2020 年底，耀达租赁的应收租赁款中，位于广东省内（含佛山市）的为 66.97%，区域集中度很高。

客户所属行业方面，跟踪期内，出于扩大业务规模的考虑，耀达租赁增加了对其他行业的项目投放，使得该类客户涉及的租赁资

产占比大幅增加，截至 2020 年底，其他行业的应收融资租赁款净值占比为 53.89%。总体看，耀达租赁的租赁资产行业集中度很高。

2018—2021 年 3 月底，耀达租赁应收融资租赁款净值按客户所在地区和所属行业的分布具体情况如下：

表 5 耀达租赁应收租赁款分地区情况（单位：万元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	净值	占比	净值	占比	净值	占比	净值	占比
佛山市	68,084.52	67.37	66,249.49	50.30	80,866.04	40.01	68,842.82	31.14
广东省（除佛山市）	20,455.29	20.24	36,808.55	27.94	54,495.06	26.96	65,663.90	29.70
四川省	2,452.67	2.43	10,414.31	7.91	14,944.14	7.39	32,087.90	14.51
山西省	3,368.19	3.33	3,340.13	2.54	3,336.78	1.65	3,329.30	1.51
江西省	2,278.35	2.25	4,927.13	3.74	3,946.02	1.95	5,582.57	2.53
其他	4,416.93	4.37	9,978.91	7.58	44,538.90	22.04	45,575.60	20.61
合计	101,055.97	100.00	131,718.52	100.00	202,126.94	100.00	221,082.10	100.00

资料来源：耀达租赁提供

表 6 耀达租赁应收融资租赁款净值按行业分布情况（单位：万元、%）

所在行业	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	净值	占比	净值	占比	净值	占比	净值	占比
基础设施公用事业	18,200.92	18.01	31,288.60	23.75	23,080.78	11.42	76,232.37	34.48
机械制造	5,109.45	5.06	26,563.29	20.17	21,653.71	10.71	22,768.48	10.30
物业管理	10,891.02	10.78	15,432.26	11.72	8,786.94	4.35	6,871.80	3.11
陶瓷制造	20,573.45	20.36	15,418.08	11.71	16,552.06	8.19	16,575.14	7.50
新能源	8,405.40	8.32	9,207.64	6.99	12,178.15	6.03	11,224.36	5.08
家电制造	7,209.45	7.13	4,099.04	3.11	4,890.09	2.42	3,467.14	1.57
建筑工程	3,361.02	3.33	4,004.43	3.04	5,530.09	2.74	4,609.49	2.08
房地产开发	1,354.64	1.34	2,555.88	1.94	535.25	0.26		
餐饮服务	2,974.26	2.94	1,644.03	1.25	--	--		
其他	22,976.33	22.74	21,505.27	16.33	108,919.87	53.89	79,333.32	35.88
合计	101,055.97	100.00	131,718.52	100.00	202,126.94	100.00	221,082.10	100.00

资料来源：耀达租赁提供

（3）资产质量分析

受新冠疫情等因素的影响，截至 2020 年底，耀达租赁关注类资产占比以及逾期规模增加。

租赁资产质量方面，截至 2020 年底，耀达租赁关注类应收融资租赁款净额合计 7,635.31 万元，占应收融资租赁款净额的 3.69%，较年初下降 1.57 个百分点。截至 2020

年底，耀达租赁无不良应收融资租赁款。截至 2020 年底，耀达租赁对应收融资租赁款计提减值准备 4,863.88 万元，计提比例为 2.35%，较 2019 年底增长 0.78 个百分点。截至 2020 年底，耀达租赁对正常类应收融资租赁款按期末本金余额的 1.00% 计提减值准备，对关注类应收融资租赁款按期末本金余额的 3.00% 计提减值准备。截至 2020 年底，耀达租赁的

租赁资产中，正常类占 96.31%，关注类占 3.69%。

表 7 耀达租赁租赁资产质量指标 (单位: 万元, %)

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	净额	占比	净额	占比	净额	占比	净额	占比
正常	100,643.76	98.57	126,777.69	94.74	199,355.51	96.31	244,800.00	96.55
关注	1,456.28	1.43	7,038.42	5.26	7,635.31	3.69	8,889.00	3.45
次级	--	--	--	--	--	--	--	--
可疑	--	--	--	--	--	--	--	--
损失	--	--	--	--	--	--	--	--
应收融资租赁款合计	102,100.04	100.00	133,816.11	100.00	206,990.82	100.00	257,689.00	100.00
不良应收融资租赁款	--	--	--	--	--	--	--	--
应收融资租赁款贷款不良率	--	--	--	--	--	--	--	--
融资租赁款减值准备		1,044.08		2,097.60		4,863.88		5,937.14
减值准备计提比例		1.02		1.57		2.35		2.30

资料来源: 耀达租赁提供

(4) 外部融资能力分析

耀达租赁在融资渠道方面逐步多元化。

融资方面, 随着业务规模扩大, 截至 2020 年底, 耀达租赁对外融资余额合计 202,248.60 万元, 其中银行借款占 35.16%, 资产证券化

占 24.90%, 转租赁占 0.38%, 其他 (均为股东借款) 占 39.56%。与 2019 年相比, 耀达租赁的对外融资中, 银行借款的占比有较大下降, 资产证券化占比有较大上升, 融资渠道更加多元化, 整体融资成本无较大变化。

表 8 耀达租赁外部融资情况 (单位: 万元, %)

融资渠道	2018 年底			2019 年底			2020 年底		
	余额	占比	融资利率	余额	占比	融资利率	余额	占比	融资利率
银行借款	104,657.88	88.84	4.35-6.50	86,811.79	61.24	4.35-7.00	71,104.16	35.16	5.00-7.00
资产证券化	--	--	--	23,817.00	16.80	3.60-4.40	50,381.60	24.90	3.90
转租赁	3,151.30	2.67	6.72	3,132.54	2.20	7.00	762.84	0.38	7.00
其他	10,000.00	8.49	5.22	28,000.00	19.75	4.80-7.00	80,000.00	39.56	5.00-6.50
合计	117,809.18	100.00	--	141,761.33	100.00	--	202,248.60	100.00	--

资料来源: 耀达租赁提供

4. 风险管理分析

耀达租赁的风控制度及相关的风险管理体系较上年相比无变化。

5. 财务分析³

近年来耀达租赁资产和负债规模迅速增长, 杠杆水平处于行业正常水平, 盈利能力较弱。

(1) 财务概况

耀达租赁 2018—2020 年的审计报告经中天运会计师事务所 (特殊普通合伙) 审计, 均出具了标准无保留的审计意见。2021 年一季度的财务报表未经审计。

与 2019 年相比, 2020 年耀达租赁的合并范围无变化。除耀达保理外, 耀达租赁无其他子公司。耀达租赁财务数据可比性好。

³ 本部分提到的应付融资租赁款和应收保理款金额数据, 如无特别说明, 均包含一年内到期的部分。

(2) 资产构成

跟踪期内，随着业务规模扩大，耀达租赁资产总额稳定增长，构成以应收融资租赁款、应收保理款及货币资金为主。截至 2020 年底，耀达租赁资产总额 293,213.79 万元，较年初

增长 27.32%，主要系随着业务规模扩大，应收融资租赁款增长所致；资产总额中，应收融资租赁款占 68.94%，应收保理款占 19.30%，货币资金占 5.66%。

表 9 耀达租赁资产构成 (单位: 万元)

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总额	181,458.55	100.00	230,296.77	100.00	293,213.79	100.00
其中: 货币资金	38,931.72	21.45	35,712.51	15.51	16,602.50	5.66
应收融资租赁款	101,055.97	55.69	131,718.52	57.20	202,126.94	68.94
应收保理款	40,371.03	22.25	59,904.61	26.01	56,595.46	19.30

资料来源: 耀达租赁财务报表, 联合资信整理

截至 2020 年底，耀达租赁应收融资租赁款净值为 202,126.94 万元，较年初增长 53.45%；耀达租赁应收保理款净值为 56,595.46 万元，较年初下降 5.52%；耀达租赁货币资金为 16,602.50 万元，较年初下降 53.51%，主要系部分货币资金转到以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产科目中所致。

截至 2021 年 3 月底，耀达租赁资产总额为 312,372.56 万元，较年初增长 6.53%，主要系长期应收款增长较快所致。

总体看，随着业务规模扩大，2020 年，耀达租赁资产较年初有所增长，资产以应收融资租赁款、应收保理款和货币资金为主，资产流动性尚可。

(3) 负债与所有者权益

负债

随着业务规模扩大、对外融资需求增加，耀达租赁的负债总额和全部债务增长较快。截至 2020 年底，耀达租赁负债总额 232,407.86 万元，较年初增长 35.00%；全部债务 202,248.60 万元，较年初增长 42.67%，主要系短期借款和长期借款增长较快所致。全部债务中短期债务占比 46.17%，长期债务占比 53.83%。

截至 2020 年末，耀达租赁的资产负债率

和全部债务资本化比率较年初均有所上升，但变动不大，截至 2020 年末分别为 79.26% 和 76.88%，属于行业正常水平。

表 10 耀达租赁负债及杠杆水平 (单位: 万元、%)

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底
负债总额	142,932.12	172,158.37	232,407.86
全部债务	120,043.81	141,761.33	202,248.60
其中: 短期债务	95,385.57	64,947.02	93,379.81
长期债务	24,658.25	76,814.31	108,868.79
资产负债率	78.77	74.76	79.26
全部债务资本化比率	75.70	70.92	76.88

资料来源: 耀达租赁财务报表, 联合资信整理

截至 2021 年 3 月底，耀达租赁负债总额为 250,438.53 元，较年初增长 7.74%，主要系一年内到期的非流动负债增长较快所致；资产负债率为 80.17%，较年初变化不大。

总体看，2020 年，耀达租赁负债总额和全部债务有所增长，债务结构较合理；杠杆水平变动不大，处于行业正常水平。

所有者权益

截至 2020 年底，耀达租赁所有者权益 60,805.93 万元，较年初增长 4.59%；所有者权益主要由实收资本（占 69.89%）、未分配利润（占 13.80%）、少数股东权益（占 8.77%）和资本公积（占比 4.46%）组成，所有者权益

稳定性好。

截至 2021 年 3 月底，耀达租赁所有者权益 61,934.03 万元，较年初增长 1.91%；所有者权益主要由实收资本（占 68.62%）、未分配利润（占 15.07%）、少数股东权益（占 8.92%）和资本公积（占比 4.38%）组成，所有者权益稳定性好。

总体看，近年来耀达租赁所有者权益逐年增长，资本实力增强，所有者权益稳定性好。

（4）盈利能力

2020 年，耀达租赁营业收入为 23,515.30 万元，较 2019 年增长 28.93%，主要来自售后回租、商业保理及其他业务（其他业务主要为咨询顾问费，即签订融资顾问协议收取的手续费，也主要来自于融资租赁业务）。2020 年，

耀达租赁营业成本为 10,204.00 万元，较 2019 年增长 18.79%，增速低于营业收入。2020 年，耀达租赁期间费用分别占当年营业收入的 10.02%，费用控制能力较 2019 年有所上升，处于较好水平。2020 年，耀达租赁资产减值损失为 3,265.40 万元，较 2019 年增长 150.93%，主要系受新冠疫情影响，耀达租赁对坏账准备的计提有所增加所致。2020 年，耀达租赁实现利润总额 8,313.17 万元，较 2019 年增长 29.51%，增速与营业收入增速接近。

从盈利指标来看，2020 年，耀达租赁总资本收益率有所下降，净资产收益率有所上升，总资本收益率和净资产收益率分别为 2.36% 和 10.23%。整体看，耀达租赁的盈利能力较弱。

表 11 耀达租赁盈利能力指标（单位：万元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	11,988.63	18,239.27	23,515.30
营业成本	4,969.82	8,589.98	10,204.00
利润总额	5,359.13	6,418.78	8,313.17
总资本收益率	3.01	2.40	2.36
净资产收益率	11.17	9.93	10.23
利润总额	6,110.70	6,417.78	8,313.17

资料来源：耀达租赁财务报表，联合资信整理

2021 年 1—3 月，耀达租赁实现营业收入 5,288.94 万元，较去年同期增长 12.86%；实现利润总额 1,543.86 万元，较去年同期下降 10.45%。

总体看，2020 年，耀达租赁的营业收入和利润总额较 2019 年有所增长，盈利能力较弱。

（5）现金流

2020 年，耀达租赁经营活动现金流净额为 -46,977.27 万元，主要系耀达租赁业务规模扩张，投放的融资租赁、保理资金超过到期收回的资金所致；耀达租赁投资活动现金流净额为 -13,943.31 万元；耀达租赁筹资活动产生的现金流净额为 46,216.71 万元。耀达租赁经营活动对外部筹资的需求较大。

表 12 耀达租赁现金流情况（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营性现金流量净额	-19,659.28	-34,483.20	-46,977.27
投资性现金流量净额	-1.43	-3.84	-13,943.31
筹资性现金流量净额	34,848.23	32,675.11	46,216.71
现金及现金等价物净增加额	15,187.52	-1,811.93	-14,498.91
期末现金及现金等价物余额	24,381.60	22,569.67	8,070.76

资料来源：耀达租赁财务报表，联合资信整理

2021 年 1—3 月，耀达租赁经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 -20,274.62 万元、10,055.89 万元和 18,679.46 万元。

总体来看，2020年，随着业务规模扩大，租赁、保理资金投放增加，耀达租赁经营活动现金流持续呈净流出状态，且净流出规模扩大，对外部筹资依赖程度较高。

(6) 偿债能力

从短期偿债能力来看，2020年，耀达租赁的流动比率为139.01%，较2019年有所下降，流动资产对流动负债的保障水平较好。耀达租赁短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，2020年，耀达租赁EBITDA为0.83亿元，全部债务/EBITDA为24.33倍，EBITDA对全部债务的保障能力较弱。耀达租赁长期偿债能力一般。

表13 耀达租赁偿债能力指标（单位：亿元、倍、%）

项目	2018年	2019年	2020年
流动比率	114.79	178.13	139.01
EBITDA	0.61	0.64	0.83
EBITDA 利息倍数	2.04	1.79	--

全部债务/EBITDA	19.64	22.09	24.33
-------------	-------	-------	-------

资料来源：耀达租赁提供，联合资信整理

截至2020年底，耀达租赁获得银行授信额度合计16.55亿元，未使用授信额度9.44亿元。

截至2021年2月，根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：914403003592412499），耀达租赁已结清和未结清的信贷记录中无关注、不良类记录。

截至2021年3月底，耀达租赁不存在对合并范围外公司的债务提供担保的情形。

总体看，跟踪期内，耀达租赁业务规模快速增长，但盈利能力较弱，且由于宏观经济下行压力增大，融资租赁业务所面临的信用风险增加，关注类租赁资产增加。耀达租赁作为本专项计划的原始权益人和资产服务机构，履职能力较好，其对本专项计划提供的差额支付承诺对优先级证券本息偿付提供了额外的保障。

四、担保人分析

本专项计划的担保人为佛山公控。跟踪期内，佛山公控作为佛山市重要的公用事业及国有资产运营主体，在水务、燃气业务方面继续保持专营优势，收入和利润规模有所增长，经营活动现金流加速净流入，并继续得到有力的外部支持。联合资信维持其主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

1. 基本情况

跟踪期内，为充实社保基金，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”）将佛山公控的10%股权无偿划转给广东省财政厅，佛山公控控股股东及实际控制人仍为佛山市国资委。2020年，佛山公控收到佛山市国资委投入的资本金3.25亿元，同时将资本公积转增资本4.37亿元。截至2021年3月底，佛山公控注册资本和实收资本均为29.63亿元。

跟踪期内，佛山公控职能定位和营业范围未发生变化。佛山公控本部内设董事会办公室、财务管理部、投资发展部等职能部门；纳入合并范围一级子公司12家。佛山公控合并范围内包括两家上市公司：佛燃能源集团股份有限公司（以下简称“佛燃能源”），股票代码002911.SZ；福能东方装备科技股份有限公司（以下简称“福能东方”），股票代码300173.SZ。截至2021年3月底，佛山公控持有佛燃能源42.16%的股份，持有福能东方20.96%的股份，均未进行质押。

截至2020年底，佛山公控资产总额433.58亿元，所有者权益161.49亿元（含少数股东权益80.15亿元）；2020年，佛山公控实现营业收入207.35亿元，利润总额20.14亿元。

截至2021年3月底，佛山公控资产总额498.05亿元，所有者权益175.24亿元（含少数股东权益91.87亿元）；2021年1—3月，佛

山公控实现营业收入55.91亿元,利润总额2.83亿元。

佛山公控注册地址:佛山市禅城区季华五路22号季华大厦;法定代表人:叶剑明。

2. 经营分析

(1) 经营概况

2020年,佛山公控营业收入有所增长,收入结构较上年变化不大,佛山公控综合毛利率保持稳定。

2020年,佛山公控营业收入同比增长19.98%,主要由于燃气业务和再生资源回收利

用与贸易业务增长所致,收入构成较上年变化不大。

毛利率方面,燃气、水务、再生资源回收利用与贸易业务毛利率较上年均变化不大;受毛利率较高的转让电量占比增加以及毛利率较低的煤炭销售收入下降影响,电力板块毛利率同比上升5.10个百分点。总体来看,佛山公控综合毛利率保持稳定。

2021年1-3月,佛山公控实现营业收入55.91亿元,相当于2020年全年收入的26.96%,毛利率较2020年上升0.04个百分点。

表14 佛山公控营业收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2019年			2020年			2021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
燃气	64.27	37.19	15.51	75.72	36.52	15.48	21.40	38.28	13.97
水务	22.20	12.84	35.77	26.97	13.00	32.75	6.20	11.09	34.52
电力	10.08	5.83	4.79	9.21	4.44	9.89	2.84	5.08	1.41
再生资源回收利用与贸易	65.82	38.09	2.29	77.79	37.52	2.11	19.48	34.84	3.70
其他	10.45	6.04	52.38	17.66	8.52	41.27	5.99	10.71	39.07
合计	172.82	100.00	14.68	207.35	100.00	14.66	55.91	100.00	14.70

资料来源:佛山公控提供

(2) 业务运营

1) 电力板块

跟踪期内,佛山公控售电量及煤炭销售量有所下降,售电量中合同转让电量占比有所增长。受此影响,佛山公控电力板块收入有所下降,毛利率有所上升。

佛山公控的电力板块收入包括福能电厂售电收入和煤炭销售收入。

佛山公控电力板块业务主要由佛山电建集团有限公司(以下简称“电建集团”)经营。电建集团旗下拥有的福能电厂主要采用燃气-蒸汽联合循环机组发电,装机容量36万千瓦,主要原料为天然气。

跟踪期内,佛山公控售电方式未发生变动,采用市场化的方式进行售电,售电量分为上网电量和发电合同转让电量两部分,发电合同转让电量的利润相对较高。2020年,佛山公控上

网电量及发电合同转让电量较上年均有所下降。

表15 福能电厂经营数据

主要指标	2019年	2020年	2021年1-3月
装机容量(兆瓦)	360	360	360
发电量(亿千瓦时)	6.63	5.90	1.06
上网电量(亿千瓦时)	6.49	5.78	1.04
发电上网率(%)	97.84	97.88	98.04
上网电价(元/千瓦时)	0.644	0.595	0.635
每度电的天然气单位成本(元/度)	0.48	0.38	0.47
转让电量(亿千瓦时)	2.11	2.01	0.54
转让电价(元/千瓦时)	0.52	0.46	0.53

资料来源:佛山公控提供

佛山公控的煤炭销售业务由佛山市电力燃料有限佛山公控负责,主要向佛山恒益热电

有限公司（以下简称“恒益公司”）销售电煤，销售电煤的毛利率相对较低。恒益公司为联营企业，未纳入合并报表范围。

2020年，受煤炭销售总量下降的影响，佛山公控煤炭销售收入同比有所下降。

表 16 佛山公控煤炭销售情况（单位：万吨、亿元）

煤炭销售情况	2019年	2020年	2021年1-3月
煤炭销售总量	91.89	79.52	26.09
销售收入	5.48	4.63	2.00

资料来源：佛山公控提供

2) 水务板块

跟踪期内，佛山公控供水及污水处理业务相对稳定，水务工程业务收入增长较快，生活垃圾处理业务收入有所下降。

佛山公控下属佛山市水业集团有限公司（以下简称“水业公司”）是以供水和污水处理为主，集水质监测、工程设计、水处理研发等多元化经营为一体的水务公司。截至2021年3月底，水业公司下属共有石湾水厂（30万立方米/日）、沙口水厂（50万立方米/日）、紫洞水厂（15万立方米/日）、北江水厂（30万立方米/日）、高明水厂（20.8万立方米/日）、西江水厂（40万立方米/日）6家大型水厂，以及石塘水厂等多家中小型水厂，总供水能力达203.8万立方米/日，约占佛山全市日供水能力的32%。水业公司供水管网总长度5094.24公里，自来水供水范围覆盖禅城、三水、高明、

佛山新城以及南海部分片区，供水服务面积约2012.23平方公里，服务人口约268.58万，占佛山市总用水人口的32%。供水管网一般使用年限为20年，到期检验合格可继续使用，每年管网维护费约1500万元。

跟踪期内，佛山公控的供水量略有下降，2020年为53320.67万立方米。2021年1-3月佛山公控供水量为13090.36万立方米，相当于2020年全年的24.55%。

表 17 佛山公控现有水厂供水量（单位：万立方米）

地区	水厂名称	2019年	2020年	2021年1-3月
禅城区	石湾水厂	6703.41	6083.85	1649.18
	沙口水厂	9850.39	9778.44	2511.88
	紫洞水厂	2530.83	2615.00	631.99
	新城区优质水厂	231.00	271.38	79.88
三水区	石塘水厂	2647.31	2586.10	677.64
	北江水厂	10344.43	10559.86	2594.15
	西江水厂	11300.09	11495.01	2553.19
	高明水厂	7194.67	7648.01	2009.43
	杨梅水厂	1662.50	1283.61	146.64
	合水水厂	993.54	999.41	236.38
	合计	53458.17	53320.67	13090.36

资料来源：佛山公控提供

自来水价格方面，佛山市供水价格由各区物价局分别管理。跟踪期内，佛山公控负责区域供水价格未发生变化。

表 18 佛山市供水价格情况（单位：元/立方米）

区名	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	1.75	2.46			4.33	禅发规统通（2017）118号文	2018年2月1日
南海区	1.85	2.45	2.45	2.45	4.43	南发改价（2016）5号	2016年2月1日
三水区	1.72	2.44			4.2	三发统价（2017）67号	2018年1月1日
高明区	1.55	2.19	2.19	2.19	4.08	明发改价（2016）16号	2016年3月1日
顺德区	1.84	2.6	2.6	2.6	4.6	顺发统通（2017）75号	2017年9月1日

资料来源：佛山市发展改革局及佛山公控提供

截至2021年3月底，水业公司污水处理业务分布在禅城、三水、南海、高明四个区，

已建成运营禅城区镇安、东鄱、沙岗、城北、南庄、三水区驿岗、金本、南海区大沥、西樵

9 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 90 万立方米。佛山公控供水和污水处理业务已经覆盖了禅城、三水、南海、高明等城区，在佛山水务行业具有主导地位，区域市场规模优势和专营优势显著。佛山公控下属城北、南庄、大沥、西樵、镇安、东鄱、沙岗、金本、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，由佛山公控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（金本污水处理厂为 24 年、驿岗污水处理厂为 25 年）。

2020 年，佛山公控污水处理总量为 2.54 亿立方米，同比略有增长；2021 年 1—3 月污水处理量为 0.62 亿立方米。

表 19 佛山公控下属公司的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	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
处理能力	禅城污水公司	55.00	55.00	55.00
	汇之源驿岗公司	10.00	10.00	10.00
	汇之源大沥公司	1.50	1.50	1.50
	汇之源西樵公司	7.00	7.00	7.00
	汇之源城北公司	10.00	10.00	10.00
	汇之源南庄公司	2.50	2.50	2.50
	汇之源金本公司	4.00	4.00	4.00
	合计	90.00	90.00	90.00
处理量	禅城污水公司	14783.78	14779.67	3596.77
	汇之源驿岗公司	3279.5	3500.75	834.37
	汇之源大沥公司	519.88	558.70	138.66
	汇之源西樵公司	2535.42	2344.20	586.03
	汇之源城北公司	2657.6	2987.69	711.88
	汇之源南庄公司	700.83	835.08	218.12
	汇之源金本公司	476.96	439.11	109.15
	合计	24953.96	25445.20	6194.96

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：佛山公控提供

跟踪期内，佛山市污水处理收费标准未发生变动。

表 20 佛山市部分区污水处理费标准

（单位：元/立方米）

区名	征收标准		执行时间	文件依据
	居民	非居民		
禅城区	1.22	1.63	2019 年 4 月 1 日起	禅发规统通（2019）4 号
南海区	1.02	1.50	2018 年 1 月 1 日起	南发改费（2016）83 号
三水区	0.95	1.40	2017 年 1 月 1 日起	三发改价（2016）55 号
高明区	1.05	1.40	2017 年 1 月 1 日起	明发改价（2016）53 号

资料来源：佛山公控提供

水业公司拥有市政公用工程施工总承包一级资质，主要承接水务相关工程项目。2020 年，佛山公控实现工程收入 9.58 亿元，较上年增长 44.06%，主要系中标的工程项目规模较大所致，当年收到回款 10.09 亿元。2021 年 1—3 月，佛山公控实现工程收入 2.13 亿元。

生活垃圾处理业务主要由水业公司下属子公司佛山市绿能环保有限公司（以下简称“绿能环保”）负责。绿能环保拥有佛山市高明苗村白石坳生活垃圾卫生填埋场（一期）项目特许经营权，特许经营范围为禅城区、高明区及周边区，填埋场自 2005 年投入运营，特许

经营期限为 30 年（或提前满容封场为止）。佛山市高明苗村白石坳生活垃圾卫生填埋场（一期）项目设计规模 2000 吨/日，保底量为 1500 吨/日，绿能环保为佛山市重要的垃圾填埋处理企业，业务具备区域专营性。2020 年填埋场实际填埋量较上年有所下降，为 108.55 万吨，实现收入 1.21 亿元，较上年有所下降。2021 年 1-3 月佛山公控确认生活垃圾/环境治理收入 0.27 亿元。

表 21 佛山公控生活垃圾处理业务情况

（单位：元/立方米）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
收入（亿元）	1.75	1.21	0.27
处理量（万吨）	141.60	108.55	25.12

资料来源：佛山公控提供

项目建设方面，截至 2021 年 3 月底，水业公司主要在建项目为佛山市生活垃圾资源化处理提质改造项目（第一阶段）、乐昌市村镇污水处理设施建设 PPP 项目、佛山市高明水厂扩建工程等，总投资 32.65 亿元，已完成投资 20.69 亿元（形象进度），尚需投资 11.96 亿元。

3) 燃气板块

跟踪期内，佛山公控天然气气源结构保持稳定，对主要供应商气源依赖仍较大；天然气销量较快增长，终端客户仍以工业客户为主。

佛山公控的燃气板块业务主要由子公司佛燃能源负责，跟踪期内，佛山公控天然气供气范围未发生变动，包括禅城、南海（南海区的燃气特许经营权由佛山市南海燃气发展有限公司负责，公司负责对佛山市南海燃气发展有限公司直供天然气）、顺德、三水和高明五区及南雄市（不含中国大唐集团公司“南雄燃气发电项目”的供气）、肇庆市高要区、佛山（云浮）产业转移工业园内规划区域、恩平市（沙湖镇和横陂镇除外）、河北省武强县行政管辖区（城区除外）、肇庆市广宁县古水太和工业园区、湖南省浏阳市东南片区和梅州市大埔县大麻镇。截至 2021 年 3 月底，佛山公控

拥有 13 个区域的管道燃气特许经营权。随着佛山市内外管网的铺设，佛山公控管网长度、管输能力、服务面积和日供气能力均稳健增长。

天然气气源方面，佛山公控已实现东线接入广东大鹏液化天然气有限公司（以下简称“广东大鹏”）至禅城南庄门站、西线接入珠海 LNG 干线至高明明城门站、北线接入中石油西气东输二线至三水芦苞门站；2020 年，佛山公控对前五名供应商的采购额占采购总额的比重在 85.00% 以上，对上游气源依赖较大。同时，佛山公控在香港特别行政区成立了国际天然气贸易子公司，可在合适时机向国际天然气供应商直接采购进口 LNG 船货，通过自主对外采购具有价格竞争力和质优可靠的气源，进一步确保佛山公控气源的稳定供应。此外，跟踪期内佛山公控签署开展小虎岛 LNG 调峰储气库项目合作协议，获得广东广海湾能源控股有限公司 19.9% 股权，有利于丰富未来佛山公控天然气储气调峰能力的库容资源。

天然气销售方面，佛山公控的管道天然气业务销售模式分为直供中间客户和终端销售两种模式。直供中间客户模式下，佛山公控从上游购入天然气后以管输方式将天然气销售至终端运营商佛山市南海燃气发展有限公司（以下简称“南海燃气”），2020 年，佛山公控对南海燃气销售收入占当期天然气销售总额的 13.86%。佛山公控以两周为结算周期与南海燃气进行结算。

终端销售模式下，佛山公控客户分为居民用户和工商业用户。针对居民用户，佛山公控通过对新开发房地产项目配套建设管道燃气及老旧小区管道改造的方式获得客户；针对工商业用户，佛山公控通过自有销售团队，根据工商业用户的需求设计供气方案以获取客户。得益于“煤改气”等环保政策的实施及异地管道燃气项目的开拓，2020 年，佛山公控销售管道天然气 27.93 亿立方米，较上年大幅增长 35.85%。

表 22 佛山公控天然气销售情况

项目	2019 年	2020 年
管道天然气销售量（亿立方米）	20.56	27.93
其中：终端销售居民客户（%）	5.22	4.69
终端销售工业客户（%）	56.84	63.38
终端销售商业客户（%）	3.10	1.89

注：管道天然气销售量包括佛山公控直供中间客户的销量和终端销售的销量

资料来源：佛山公控提供

天然气销售价格方面，居民用户管道天然气价格执行当地政府定价政策，工商业用户用气价格实行最高限价管理，具体销售价格由供需双方在不超过最高限价内协商制定。总体来看，由于工商业天然气销售价格机制较为灵活，有利于佛山公控减少上游价格波动带来的影响，以工商业用户为主的销量结构保障了佛山

公控的利润空间。

2020 年 4—12 月，由于支持企业复工复产，佛山市工商业用户管道燃气最高限价下调至 3.55 元/立方米。在佛山公控各类下游用户中，工商业用户的天然气销售量占比超 60%，上述相关政策的实施给佛山公控经营业绩带来了阶段性的负面影响。2021 年 1 月 1 日，根据《佛山市发展和改革局关于我市非居民管道天然气最高限价的通知》佛发改价费函〔2020〕41 号，佛山市工商业用户管道燃气最高限价恢复至 3.85 元/立方米。

截至 2020 年底，佛山公控主要在建天然气项目包括高要市管道天然气项目二期工程、芦苞至大塘管线工程等 5 个项目，总投资 19.14 亿元，已投资 6.66 亿元，尚需投资 12.48 亿元。同期，佛山公控无拟建项目。

表 23 截至 2020 年底佛燃能源重要在建工程项目投资情况（单位：亿元、%）

项目名称	计划总投资	已投资	工程进度
芦苞至大塘管线工程	3.09	1.45	46.75
西樵至白坭天然气高压管道工程	2.27	0.89	39.09
高要市管道天然气项目二期工程	7.86	1.64	20.85
三水区天然气利用工程二期	2.94	2.56	87.09
高明沧江工业园天然气专线工程	2.98	0.12	3.87
合计	19.14	6.66	--

注：已投资额包含已转固定资产部分

资料来源：佛山公控年报

跟踪期内，佛山公控燃气板块收入同比增长 17.82%，主要系天然气销量增长所致；受物价政策及疫情复工复产惠民方针的综合影响，佛山公控燃气板块毛利率下降至 15.48%。2021 年 1—3 月，燃气板块收入 21.40 亿元，毛利率 13.97%。

4) 其他业务

跟踪期内，佛山公控再生资源回收利用与贸易业务购销规模及金额同比均大幅增长，佛山公控的再生资源回收利用与贸易业务收入大幅增长，但毛利水平仍很低。佛山公控其他业务收入以金融业务收入及锂电池装备收入为主，对佛山公控营业收入形成补充。

佛山公控的再生资源回收利用与贸易业

务主要由子公司宝裕发展有限公司（以下简称“宝裕发展”）负责的不锈钢和碳钢贸易业务。佛山公控的再生资源回收利用与贸易业务主要的供货商和客户均为鞍钢联众（广州）不锈钢有限公司（以下简称“鞍钢联众”），系根据钢厂需求，佛山公控从全国各地采购废碳钢、废不锈钢等原材料销售给鞍钢联众；同时作为鞍钢联众 400 系热轧的代理商，向鞍钢联众订购 400 系热轧不锈钢卷，销售给下游客户。佛山公控的再生资源回收利用与贸易业务对鞍钢联众依赖性很强。

表24 再生资源回收利用与贸易业务主要采购情况
(单位:万吨、亿元)

品种	2019年		2020年		2021年1-3月	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
不锈钢卷板	59.69	42.74	68.57	45.94	18.06	11.75
合金材料	5.44	4.57	1.46	1.04	--	--
废钢	56.26	23.77	68.54	22.68	30.92	10.64
合计	121.39	71.08	138.57	69.67	48.97	22.39

注:尾差系四舍五入所致
资料来源:佛山公控提供

表25 再生资源回收利用与贸易业务主要销售情况
(单位:万吨、亿元)

品种	2019年		2020年		2021年1-3月	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
不锈钢卷板	56.23	40.27	72.00	50.53	15.16	10.15
合金材料	3.78	2.94	3.12	2.69	--	1.76
废钢	53.99	22.62	69.61	24.56	25.78	9.33
合计	114.00	65.83	144.74	77.79	40.94	19.48

注:尾差系四舍五入所致
资料来源:佛山公控提供

表26 2020年佛山公控再生资源回收利用与贸易业务
主要供货商和客户情况
(单位:亿元、%)

主要供货商名称	采购金额	采购金额占合计采购额的比重
鞍钢联众(广州)不锈钢有限公司	45.73	65.63
广西国能新能源有限公司	16.09	23.09
江永万川再生资源有限公司	1.73	2.48
宁远县恒雨工贸有限公司	1.72	2.46
河南中经再生资源有限公司	1.22	1.75
主要客户名称	销售金额	销售金额占合计销售金额的比重
鞍钢联众(广州)不锈钢有限公司	23.93	30.76
宁波宝新不锈钢有限公司	11.38	14.63
北京首钢物资贸易有限公司	2.12	2.73
广东润鑫实业投资有限公司	2.11	2.71
广东宏誉盛商贸集团有限公司	1.43	1.84

资料来源:佛山公控提供

跟踪期内,佛山公控再生资源回收利用与贸易业务购销规模及金额同比均大幅增长。2020年佛山公控再生资源回收利用与贸易业

务收入同比增长18.19%,毛利率下降0.18个百分点。2021年1-3月,佛山公控再生资源回收利用与贸易业务收入19.48亿元,毛利率3.70%。

佛山公控的其他业务板块收入规模较小,主要由子公司佛山金控负责的金融板块收入构成,其中包括融资租赁、小额贷款及担保业务收入等。截至2021年3月底,佛山公控的融资租赁业务累计投放金额为311341.03万元,不良率为0%;累计投放小额贷款14817万元,不良率为3.18%;累计提供担保468460万元,不良率为0.83%(由于存在担保金及抵质押物,实际代偿率会低于不良率)。2020年佛山公控金融板块实现收入11.43亿元,同比增加2.82亿元。2021年1-3月实现金融板块收入1.64亿元。

除金融板块外,佛山公控其他业务板块中还包括专用设施及自动化生产线收入、锂电池装备收入,均为2020年新纳入合并范围的福能东方所产生收入。福能东方营业收入主要来自子公司东莞市超业精密设备有限公司和深圳大宇精雕科技有限公司;东莞市超业精密设备有限公司主要从事锂电池自动化生产设备的研发、设计、制造、销售与服务;深圳大宇精雕科技有限公司主要从事玻璃精雕机、TFT全自动异形研磨线、全自动盖板线、高光机、钻攻机、3D热弯机等3C消费电子智能专用设备的研发、生产和销售。2020年,佛山公控实现专用设施及自动化生产线收入2.80亿元,锂电池装备收入4.56亿元。

(3) 未来发展

未来,佛山公控将采用主动、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 and 平台功能”的两个转变。对于佛山公控的公用事业板块,形成聚焦水、电、气以及

环保（生活垃圾）四大公用事业主业齐头并进的产业发展格局。

3. 财务分析

佛山公控提供了2020年度合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。佛山公控提供的2021年第一季度财务数据未经审计。

2020年，广东国通物流城有限公司（以下简称“国通公司”）不再纳入佛山公控合并范围；同时佛山公控将福能东方（曾用名：松德智慧装备股份有限公司）纳入合并范围，佛山公控合并范围内新增一家上市公司。以上合并范围的变动对佛山公控资产及收入等方面有一定影响。2021年1—3月，佛山公控合并范

围未发生变动。截至2021年3月底，佛山公控合并范围内一级子公司12家。

（1）资产质量

跟踪期内，佛山公控资产规模快速增长，应收类款项规模较大，对佛山公控资金形成占用；佛山公控货币资金较为充裕，固定资产及在建工程主要为燃气、水务业务相关资产，可带来稳定收益。整体看，佛山公控资产质量较高。

2020年底，佛山公控合并资产总额较上年底增长19.83%。佛山公控资产结构相对均衡，较上年底2020年底，佛山公控合并资产总额较上年底增长19.83%。佛山公控资产结构相对均衡，较上年底变化不大。

表27 佛山公控主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年底		2020年底		2021年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	169.02	46.71	192.73	44.45	216.14	43.40
货币资金	71.88	19.86	80.70	18.61	91.59	18.39
应收账款	24.94	6.89	32.30	7.45	35.94	7.22
其他应收款	26.41	7.30	35.14	8.10	33.45	6.72
存货	25.53	7.06	18.54	4.28	23.77	4.77
非流动资产	192.82	53.29	240.86	55.55	281.92	56.60
可供出售金融资产	31.60	8.73	38.67	8.92	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	36.02	7.23
长期股权投资	29.88	8.26	29.78	6.87	31.22	6.27
固定资产	61.27	16.93	67.59	15.59	79.53	15.97
在建工程	10.17	2.81	21.82	5.03	26.55	5.33
无形资产	19.03	5.26	21.51	4.96	34.66	6.96
其他非流动资产	16.02	4.43	26.57	6.13	27.45	5.51
资产总额	361.83	100.00	433.58	100.00	498.05	100.00

资料来源：根据佛山公控审计报告及2021年一季度财务数据整理

2020年底，佛山公控流动资产较上年底增长14.03%。货币资金较上年底增长12.28%，其中受限资金25.13亿元，主要为定期存款及保证金。佛山公控应收账款较上年底增长29.52%，主要系合并范围新增福能东方以及水务、燃气板块应收账款增长所致；应收账款前

五名占合计数的25.56%，其中应收鞍钢联众3.28亿元的不锈钢货款金额最大，占应收账款总额的9.83%，总体来看应收账款集中度较低；佛山公控应收账款主要按信用风险特征计提坏账准备，合计计提坏账准备1.04亿元。佛山公控其他应收款主要为往来款及资金拆借，较

上年底增长 33.06%，主要系国通公司不再纳入合并范围，不再抵消内部往来款所致；佛山公控其他应收款前五名欠款方金额合计占其他应收款余额的 50.16%，主要为应收佛山市区电力建设总公司的往来款 8.78 亿元，国通公司的往来款 5.50 亿元；其他应收款计提坏账准备 4.44 亿元，主要系福能东方根据其往来款（欠款方包括中山市松德实业发展有限公司和仙游宏源投资有限公司等）回款的可能性及佛山金控根据预期信用损失模型计提的坏账准备。佛山公控存货较上年底下降 27.36%，主要系国通公司不再纳入合并范围所致。佛山公控存货主要包括原材料 3.19 亿元，福能东方在产品、发出商品合计 12.04 亿元，以及福能东方和宝裕发展的库存商品合计 1.27 亿元等，计提存货低价准备 0.30 亿元。

2020 年底，佛山公控非流动资产较上年底增长 24.91%。可供出售金融资产较上年底增长 22.35%，主要系国通公司不再纳入合并范围，佛山公控持有的国通公司股权分类到可供出售金融资产所致。长期股权投资主要为佛山公控的对外股权投资，投资对象包括恒益公司、佛山市农村商业银行股份有限公司等，较上年底变化不大。固定资产较上年底增长 10.32%，主要为当期完工转固的管网资产增加所致；佛山公控固定资产主要构成为管网资产（42.71 亿元）、机械设备、房屋建筑物等，累计折旧 47.30 亿元。在建工程较上年底增长 114.54%，主要系佛燃能源、水业公司及宝裕发展的在建项目投入增加所致。无形资产较上年底增长 13.06%，主要系土地使用权及特许经营权增加所致；佛山公控无形资产主要包含土地使用权 7.69 亿元及特许经营权 12.90 亿元。佛山公控其他非流动资产较上年底增长 65.79%，主要系代管资产和预付长期资产购置款增加所致；代管资产主要为佛山金控代政府管理的基金资产，2020 年底为 24.41 亿元。

2020 年底，佛山公控受限资产 48.39 亿元，占资产总额的 11.16%。主要包括受限货币资金 25.13 亿元、应收票据 3.49 亿元、应收账款 2.24

亿元、其他应收款 5.24 亿元和长期应收款 7.80 亿元。

2021 年 3 月底，佛山公控资产总额较 2020 年底增长 14.87%，主要系货币资金、固定资产及无形资产增长所致。同期，货币资金较 2020 年底增长 13.49%；可供出售金融资产因会计政策变更调整至其他权益工具；固定资产较 2020 年底增长 17.67%，无形资产较 2020 年底增长 61.12%，主要系佛燃能源收购广州元亨仓储有限公司，增加石化储罐等固定资产及化工仓储用地等无形资产所致。

（2）资本结构

跟踪期内，受股东增资、合并范围变动等影响，佛山公控的所有者权益规模有所增长；所有者权益构成中少数股东权益规模大，佛山公控的所有者权益稳定性一般。

2020 年底，佛山公控所有者权益 161.49 亿元，较上年底增长 18.72%，主要系实收资本、未分配利润及少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 50.37%，少数股东权益占比为 49.63%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 18.35%、15.02% 和 15.93%。所有者权益构成中少数股东权益规模大，佛山公控的所有者权益稳定性一般。

2020 年底，佛山公控实收资本 29.63 亿元，较上年底增加 7.63 亿元，主要系佛山公控收到佛山市国资委注资 3.25 亿元以及资本公积转增实收资本 4.37 亿元所致。同期，资本公积 24.26 亿元，较上年底下降 10.32 亿元，主要系资本公积转实收资本以及佛山公控向佛山市财政局划拨佛山金控 20.81% 股权冲减资本公积所致。少数股东权益 80.15 亿元，较上年底增加 23.51 亿元，主要本年度佛山公控将福能东方纳入合并范围和佛山公控划拨佛山金控股权所致。

2021 年 3 月底，佛山公控所有者权益 175.24 亿元，较上年底增长 8.52%，主要系少数股东权益增长所致。

跟踪期内，佛山公控债务规模快速增长，债务结构相对均衡，债务负担有所增加，面临一定的短期集中兑付压力。

2020 年底，佛山公控负债总额较上年底增长 20.50%。佛山公控负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

表28 佛山公控主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	119.55	52.94	150.46	55.30	166.48	51.57
短期借款	35.81	15.86	28.16	10.35	43.93	13.61
应付票据	0.54	0.24	24.26	8.92	21.68	6.72
应付账款	16.24	7.19	27.58	10.14	32.89	10.19
预收款项	11.02	4.88	16.82	6.18	1.56	0.48
其他应付款	21.32	9.44	17.25	6.34	19.19	5.94
一年内到期的非流动负债	11.36	5.03	9.03	3.32	8.93	2.77
其他流动负债	20.45	9.05	22.61	8.31	18.76	5.81
非流动负债	106.27	47.06	121.63	44.70	156.34	48.43
长期借款	39.87	17.65	33.33	12.25	49.21	15.25
应付债券	31.74	14.06	49.33	18.13	56.89	17.62
长期应付款	24.00	10.63	27.79	10.21	31.11	9.64
负债总额	225.81	100.00	272.10	100.00	322.81	100.00

资料来源：根据佛山公控审计报告及 2021 年一季度财务数据整理

2020 年底，佛山公控流动负债较上年底增长 25.86%。佛山公控短期借款较上年底下降 21.37%，主要由保证借款 9.18 亿元和信用借款 18.98 亿元构成。佛山公控应付票据主要系银行承兑汇票，较上年底增加 23.72 亿元，主要系宝裕发展采用票据结算的贸易业务增加所致。佛山公控应付账款较上年底增长 69.81%，主要系应付工程款增加以及应付供应商材料款增加所致。佛山公控预收款项较上年底增长 52.68%，主要系合并范围新增福能东方使预收货款增长所致。佛山公控其他应付款较上年底下降 19.08%，主要系押金、保证金及往来款下降所致。一年内到期的非流动负债较上年底下降 20.48%，主要由一年内到期的长期借款（6.75 亿元）及应付债券（2.28 亿元）构成。佛山公控其他流动负债较上年底增长 10.59%，主要系佛山公控当年发行“20 佛公用 CP001”4.00 亿元所致，佛山公控其他流动负债主要由超短期融资券及短期融资券等有息债务构成。

2020 年底，佛山公控非流动负债较上年底

增长 14.46%。佛山公控长期借款较上年底下降 16.39%，其中保证借款 15.60 亿元、质押借款 9.01 亿元、信用借款 7.70 亿元、抵押借款 1.02 亿元。佛山公控应付债券较上年底增长 55.41%，主要系佛山公控发行“20 佛公用 MTN001”5 亿元、“20 佛公用 MTN002”5 亿元和“20 佛公用 MTN003”2.5 亿元以及下属子公司发行债券所致。佛山公控长期应付款较上年底增长 15.81%，主要系专项应付款增长所致。佛山公控长期应付款主要由政府专项资金、投资基金等专项应付款构成。

2021 年 3 月底，佛山公控负债总额较 2020 年底增长 18.64%，主要系融资规模扩大所致。同期，佛山公控短期借款较 2020 年底增长 56.01%；佛山公控长期借款 49.21 亿元，较 2020 年底增长 47.66%；应付债券较 2020 年底增长 15.34%，主要系佛燃能源发行债券所致。

跟踪期内佛山公控债务规模快速增长。2020 年底，佛山公控全部债务较上年底增长 17.69%。2021 年 3 月底，佛山公控全部债务较

2020 年底增长 20.31%。债务结构方面，2021 年 3 月底，佛山公控短期债务占全部债务 46.49%，长期债务占全部债务 53.51%，结构相对均衡。从债务指标来看，跟踪期内，佛山公控资产负债率持续增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动增长。总体来看，佛山公控债务负担适中。

表 29 佛山公控债务构成及债务负担情况
(单位: 亿元、%)

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	68.42	82.15	92.17
长期债务	71.61	82.66	106.11
全部债务	140.03	164.80	198.28
资产负债率	62.41	62.76	64.82
全部债务资本化比率	50.73	50.51	53.08
长期债务资本化比率	34.49	33.86	37.71

资料来源: 根据佛山公控审计报告及 2021 年一季度财务数据整理

截至 2021 年 3 月底，佛山公控一年内到期的债务规模为 92.17 亿元，1~2 年内到期债务为 10.31 亿元，2~3 年内到期债务为 51.70 亿元，佛山公控面临一定的短期集中兑付压力。

(3) 盈利能力

跟踪期内，佛山公控营业收入有所增长，对期间费用的控制能力有所提升，盈利能力强。

2020 年，佛山公控营业收入和营业成本同比均有所增长，分别增长 19.98% 和 20.01%；营业利润率同比变化不大。

表 30 佛山公控盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	172.82	207.35	55.91
营业成本	147.45	176.95	47.69
费用总额	14.69	17.21	5.25
其他收益	0.97	1.67	0.22
投资收益	2.26	6.32	0.16
利润总额	13.57	20.14	2.83
营业利润率	14.35	14.32	14.40
总资本收益率	5.14	6.61	--
净资产收益率	7.21	10.13	--

资料来源: 根据佛山公控审计报告及 2021 年一季度财务数据整理

2020 年，佛山公控期间费用同比增长 17.17%。从构成看，佛山公控销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 19.49%、50.50%、13.57% 和 16.44%。佛山公控期间费用率（期间费用/营业收入）同比有所下降，2020 年为 8.30%，佛山公控对期间费用的控制能力有所提升。

非经营性损益方面，2020 年，佛山公控其他收益 1.67 亿元，主要为政府补助；同期，佛山公控获得的投资收益为 6.32 亿元，较 2019 年增加 4.06 亿元，主要系当年处置长期股权投资产生的投资收益。2020 年，佛山公控利润总额同比增长 48.46%，投资收益对佛山公控利润总额有一定贡献。

从盈利指标来看，2020 年佛山公控总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 1.47 个百分点和 2.92 个百分点。佛山公控整体盈利能力强。

2021 年 1—3 月，佛山公控实现营业收入 55.91 亿元，相当于 2020 年全年收入的 26.96%。同期，佛山公控营业利润率为 14.40%，利润总额 2.83 亿元。

(4) 现金流分析

跟踪期内，佛山公控主营业务获现能力仍处于良好水平，经营活动现金净流入大幅增长。由于在建工程的持续投入以及佛山公控的对外投资，佛山公控投资活动现金净流出规模大。佛山公控筹资活动现金流量净额由正转负，随着佛山公控在建项目的不断投入，佛山公控未来存在一定的筹资压力。

表 31 佛山公控现金流量情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	235.88	271.69	75.76
经营活动现金流出小计	222.98	237.18	80.06
经营活动现金流量净额	12.90	34.51	-4.29
投资活动现金流入小计	22.26	26.32	6.22
投资活动现金流出小计	42.55	72.41	13.28
投资活动现金流量净额	-20.29	-46.09	-7.07

筹资活动前现金流量净额	-7.39	-11.59	-11.36
筹资活动现金流入小计	135.56	134.62	60.65
筹资活动现金流出小计	114.30	135.15	36.11
筹资活动现金流量净额	21.26	-0.53	24.54
现金收入比	114.11	114.40	104.96

资料来源：根据佛山公控审计报告及 2021 年一季度财务数据整理

佛山公控经营活动现金流主要体现为佛山公控主营业务收支及往来款的收支。佛山公控经营活动现金流入同比增长 15.18%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 237.20 亿元；佛山公控现金收入比保持相对稳定，2020 年为 114.40%，收入实现质量仍保持良好水平。佛山公控经营活动现金流出同比增长 6.37%，其中购买商品、提供劳务支付的现金 177.68 亿元。佛山公控经营活动产生的现金流量净额同比增长 167.49%。

投资活动方面，佛山公控投资活动现金流入同比增长 18.23%。其中，收回投资收到的现金为 8.37 亿元，主要为收回债权包投资及理财产品的资金。佛山公控投资活动现金流出同比增长 70.18%。其中，在建工程投入等支出 24.88 亿元；投资支付的现金 21.66 亿元，主要为佛山公控投资债权包、理财产品以及股权投资支出。佛山公控收到和支付其他投资活动有关的现金主要为理财产品的收支。佛山公控投资活动产生的现金流量净额持续为负。

筹资活动方面，佛山公控筹资活动现金流入同比变动不大，以取得银行借款收到的现金和发行债券收到的现金为主。此外，佛山公控吸收投资收到的现金为 7.10 亿元，主要为佛山市国资委对佛山公控增资和福能东方定向增资。佛山公控筹资活动现金流出同比增长 18.24%，主要为偿还债务本息支付的现金及支付的参股公司往来款。佛山公控筹资活动现金流量净额由正转负。

2021 年 1—3 月，佛山公控经营活动现金流量净额为-4.29 亿元，主要系大量的宝裕发展银行承兑汇票解付所致；投资活动现金流量净额为-7.07 亿元；筹资活动现金流量净额为

24.54 亿元。

(5) 偿债能力

跟踪期内，佛山公控短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标强，同时考虑到佛山公控直接和间接融资渠道畅通、股东对佛山公控的支持等因素，佛山公控整体偿债风险极低。

跟踪期内，佛山公控流动比率波动下降，速动比率和现金短期债务比持续下降。总体来看，佛山公控短期偿债能力指标较强。

2020 年，佛山公控 EBITDA 同比增长 32.35%，主要由折旧（占 14.00%）、摊销（占 6.51%）、计入财务费用的利息支出（占 16.33%）和利润总额（占 63.16%）构成。同期，佛山公控 EBITDA 利息倍数有所上升，全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，佛山公控长期偿债能力指标强。

表 32 佛山公控偿债能力指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	141.38	128.09	129.83
速动比率（%）	120.02	115.76	115.55
现金短期债务比（倍）	1.07	1.06	1.05
长期偿债能力指标			
EBITDA（亿元）	24.09	31.89	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.54	5.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.81	5.17	--

资料来源：根据佛山公控审计报告及 2021 年一季度财务数据整理

截至 2021 年 3 月底，佛山公控获得 338.15 亿元的银行授信额度，未使用授信额度 216.91 亿元，间接融资渠道畅通。同时，佛山公控合并范围内拥有两家上市公司，具有直接融资渠道。

截至 2021 年 3 月底，佛山公控合并口径对外担保金额 11.56 亿元，担保比率为 6.60%，被担保企业为佛山公控参股企业，目前正常经

营，且大部分担保存在反担保措施。佛山公控或有负债风险相对可控。

(6) 母公司财务分析

佛山公控业务主要由各子公司运营，资产相应分布在各子公司。2020年，母公司资产规模有所下降，债务负担适中。

2020年底，母公司资产总额100.42亿元，较上年底下降10.20%。其中，流动资产34.38亿元（占34.24%），非流动资产66.04亿元（占65.76%）。

2020年底，母公司所有者权益为40.19亿元，较上年底下降5.96%，主要系资本公积减少所致。在所有者权益中，实收资本29.63亿元（占73.71%）、资本公积3.23亿元（占8.05%），实收资本和资本公积占比高。

2020年底，母公司负债总额60.22亿元，较上年底下降12.82%。其中，流动负债19.70亿元（占32.71%），非流动负债40.52亿元（占67.29%）。同期，母公司全部债务44.53亿元。其中，短期债务占9.01%、长期债务占90.99%。

2020年底，母公司资产负债率为59.97%，全部债务资本化比率为52.56%，母公司债务负担适中。

2020年，母公司营业收入为0.11亿元。同期，母公司投资收益为5.08亿元，利润总额为3.94亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流量净额为-0.35亿元，投资活动现金流量净额为1.87亿元，筹资活动现金流量净额为-1.69亿元。

2021年3月底，母公司资产总额106.98亿元，所有者权益为39.61亿元，负债总额67.37亿元。同期，母公司全部债务54.33亿元，资产负债率62.98%，全部债务资本化比率57.83%。2021年1—3月，母公司营业收入0.02亿元，利润总额0.04亿元。

4. 结论

综合评估，联合资信确定维持佛山公控的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

五、基础资产分析

跟踪期内，基础资产未出现逾期、违约或早偿情况；基础资产分散度有所下降，行业和地区集中度有所提升，但资产池加权平均影子评级仍维持A_s/A_s，加权平均剩余期限缩短为12.90个月。总体看，资产池整体质量仍然良好。

1. 基础资产概况

截至本次基础资产跟踪基准日，资产池未

偿租金余额为13,162.53万元，其中，未偿本金余额为12,403.13万元，较上次基础资产跟踪基准日减少10,283.78万元；加权平均剩余期限减少至12.90个月；单笔租赁合同最长剩余期限减少至13.84个月；加权平均年利率略有上升，为7.47%；加权平均影子评级维持A_s/A_s。跟踪期内，基础资产均正常还款，未出现逾期、违约或早偿情况。资产池对比情况见下表。

表33 资产池概况对比

项目	本次基础资产跟踪基准日	上次基础资产跟踪基准日
资产池未偿本金余额（万元）	12,403.13	22,686.91
承租人户数（户）	10	12
合同笔数（笔）	10	12
单笔合同最大未偿本金余额（万元）	2,950.00	3,550.00
加权平均年利率（%）	7.47	7.45

加权平均租赁账龄（月）	23.79	12.58
加权平均租赁合同剩余期限（月）	12.90	23.64
单笔租赁合同最长剩余期限（月）	13.84	25.87
单笔租赁合同最短剩余期限（月）	7.99	8.05
单户平均未偿本金余额（万元）	1,240.31	1,890.58
保证金余额（万元）	3,055.00	3,340.00
加权平均影子评级	A ₊ /A _s	A ₊ /A _s

资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

截至基础资产跟踪基准日，资产池内基础资产剩余保证金共计 3,055.00 万元，占基础资产未偿本金余额的 24.63%，与上次基础资产跟踪基准日（剩余保证金占比 14.72%）相比，保证金占比有所提高，且随着入池资产本金的偿还，保证金的支持程度逐步提高。

2. 基础资产担保方式分布

截至本次基础资产跟踪基准日，基础资产中担保方式仍以企业保证担保和企业保证担保以及抵押担保为主，共涉及未偿本金余额 10,963.95 万元，占比合计为 88.40%。其余担保方式涉及的未偿本金余额占比较小。基础资产担保方式对比情况见下表。

表 34 基础资产担保分布情况对比（单位：笔、万元、%）

担保方式	本次基础资产跟踪基准日			上次基础资产跟踪基准日		
	笔数	未偿本金余额	未偿本金占比	笔数	未偿本金余额	未偿本金占比
企业保证担保+抵押担保	3	5,904.80	47.61	3	8,980.21	39.58
企业保证担保	4	5,059.15	40.79	4	9,539.45	42.05
企业保证担保+抵押担保+质押担保	3	1,439.18	11.60	4	3,833.82	16.90
企业保证担保+质押担保	--	--	--	1	333.43	1.47
合计	10	12,403.13	100.00	12	22,686.91	100.00

资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

3. 承租人区域分布

截至本次基础资产跟踪基准日，基础资产涉及的承租人均位于广东省，区域集中度较上次基础资产跟踪基准日进一步提升。

根据地区生产总值统一核算结果，2020 年，广东省生产总值达 110,760.94 亿元；按可比口径计算，比上年增长 2.3%。其中，第一产业增加值 4,769.99 亿元，同比增长 3.8%；第二产业增加值 43,450.17 亿元，同比增长 1.8%；第三产业增加值 62,540.78 亿元，同比增长 2.5%。2020 年，广东省全省完成地方一般公共预算收入 12,921.97 亿元，同比增长 2.1%，增幅比前三季度提高 2.0 个百分点，达年内新高。其中，税收收入 9,881.21 亿元，下降 1.8%，降幅比前三季度收窄 3.9 个百分点。2020 年，广东省全年完成一般公共预算支出 17,484.67 亿元，同比增长 1.0%。其中，民生类支出占一般公共预

算支出的 69.4%，住房保障、卫生健康、教育、社会保障和就业分别增长 28.7%、12.0%、10.2% 和 6.1%。总体看，广东省经济状况良好，有利于相关专利客户的稳定经营。

联合资信在量化分析时对区域集中度加以了考量，评级结果已反映区域集中度对基础资产质量的影响。

4. 承租人行业分布

从承租人的行业分布来看，截至本次基础资产跟踪基准日，基础资产承租人行业分布与上次基础资产跟踪基准日相比有较大变化，占比前三大行业分别为商务服务业、金属制品业和专用设备制造业，涉及未偿本金 7,937.25 万元，占比合计 63.99%；行业集中度较高，集中度较上次基础资产跟踪基准日有所提升。

针对行业集中度较高的情况，联合资信在

对信用损失分布的整体形态进行分析研究时 加予以了考量，评级结果已反映上述风险。

表35 承租人行行业分布对比（单位：笔、万元、%）

行业	本次基础资产跟踪基准日			上次基础资产跟踪基准日		
	笔数	未偿本金	占比	笔数	未偿本金	占比
商务服务业	1	2,950.00	23.78	1	3,550.00	15.65
金属制品业	3	2,887.01	23.28	3	5,909.65	26.05
专用设备制造业	2	2,100.24	16.93	2	3,742.76	16.50
非金属矿物制品业	1	2,005.66	16.17	1	3,473.18	15.31
电气机械和器材制造业	1	1,350.71	10.89	1	2,508.54	11.06
造纸和纸制品业	1	581.76	4.69	1	1,005.08	4.43
通用设备制造业	1	527.74	4.25	2	2,164.27	9.54
电力、热力生产和供应业	--	--	--	1	333.43	1.47
合计	10	12,403.13	100.00	12	22,686.91	100.00

资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

5. 基础资产剩余期限分布

截至本次基础资产跟踪基准日，基础资产加权平均剩余期限为 12.90 个月，较上次基础资产跟踪基准日时的加权平均剩余期限缩短

10.74 个月；基础资产剩余期限主要集中在 12（不含含）个月至 18（含）个月之间。基础资产剩余期限分布详见下表。

表36 基础资产剩余期限分布对比（单位：笔、万元、%）

剩余期限	本次基础资产跟踪基准日			上次基础资产跟踪基准日		
	笔数	未偿本金	占比	笔数	未偿本金	占比
(6,12]	3	1,888.76	15.23	2	1,470.17	6.48
(12,18]	7	10,514.36	84.77	--	--	--
(18,24]	--	--	--	3	4,265.41	18.80
(24,30]	--	--	--	7	16,951.32	74.72
合计	10	12,403.13	100.00	12	22,686.91	100.00

注：本报告的表格中用以描述统计区间两端的“(”以及“)”代表统计区间不包含该端点值，同时“[”以及“]”代表统计区间包含该端点值
资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

6. 承租人集中度

与上次基础资产跟踪基准日相比，承租人集中度有所上升，第一大承租人未偿本金余额占比为 23.78%，前五大承租人未偿本金余额占

比为 75.83%，承租人集中度提升明显对资产池组合违约率的影响较小。承租人特征分布情况如下表所示。

表37 前五大承租人特征分布情况对比（单位：万元、%）

排名	本次基础资产跟踪基准日			上次基础资产跟踪基准日		
	未偿本金	占比	影子评级	未偿本金	占比	影子评级
1	2,950.00	23.78	A _s	4,500.00	14.67	A _s
2	2,005.66	16.17	A _s	4,000.00	13.04	A _s
3	1,770.57	14.28	A _s	4,000.00	13.04	A _s
4	1,350.71	10.89	A _s	3,412.51	11.13	A _s
5	1,327.92	10.71	A _s ⁺	3,000.00	9.78	BBB _s ⁺
合计	9,404.86	75.83	--	18,912.51	61.67	--

资料来源：原始权益人提供，联合资信整理

7. 基础资产利率分布

截至本次基础资产跟踪基准日，基础资产加权平均年利率为 7.47%，与上次基础资产跟

踪基准日（7.45%）相比变化不大。基础资产利率分布情况如下表所示。

表38 基础资产利率分布对比（单位：笔、万元、%）

利率	本次基础资产跟踪基准日			上次基础资产跟踪基准日		
	笔数	未偿本金	占比	笔数	未偿本金	占比
[4.00,5.00]	1	1,770.57	14.28	1	3,078.29	13.57
(7.00,8.00]	7	7,100.80	57.25	7	13,583.37	59.87
(8.00,9.00]	2	3,531.76	28.47	4	6,025.25	26.56
合计	10	12,403.13	100.00	12	22,686.91	100.00

资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

8. 基础资产影子评级分布⁴

截至本次基础资产跟踪基准日，基础资产加权平均影子评级为 A_s/A_s⁻，与上次基础资产

跟踪基准日相比保持一致。影子评级分布对比见下表。

表39 基础资产影子评级分布（单位：笔、万元、%）

影子评级	本次基础资产跟踪基准日			上次基础资产跟踪基准日		
	户数	未偿本金	占比	户数	未偿本金	占比
AA _s	2	3,559.95	28.70	2	5,193.91	22.89
A _s ⁺	1	1,327.92	10.71	1	2,308.71	10.18
A _s	4	6,076.07	48.99	4	11,017.03	48.56
A _s ⁻	1	581.76	4.69	2	2,141.82	9.44
BBB _s	2	857.42	6.91	2	1,692.00	7.46
BB _s ⁺	--	--	--	1	333.43	1.47
合计	10	12,403.13	100.00	12	22,686.91	100.00

资料来源：联合资信整理

六、量化分析

1. 组合资产信用风险分析

联合资信采用蒙特卡洛模拟方法对剩余资产池组合的信用风险建模，以确定优先级资产支持证券达到预设评级目标所需要的目标级别违约比率或目标级别损失比率（即必要的信用提升水平）。该方法以信用级别与违约率的对应关系为基础，充分考虑资产组合加权平均剩余期限、承租人集中性、承租人影子级别、承租人所处行业和地区等相关性因素对整个资产池的违约可能性及损失可能性所能产生的各种影响，同时综合考虑了资产服务机构的

服务能力等因素。

根据违约概率假设、回收率假设和资产相关性等假设，联合资信使用蒙特卡洛方法模拟资产池在存续期内的违约及损失表现。通过 100 万次的模拟，联合资信计算出不同信用等级水平下资产支持证券最少需要承受的资产池目标级别违约比率和目标级别损失比率。本期基础资产的加权平均回收率为 50.69%。组合模型输出的不同信用等级水平下目标违约比率和目标损失比率详见下表。

⁴ 由于资产服务机构未能提供基础资产涉及承租人、担保人最新的财务数据，本次评级中承租人、担保人主要沿用上次跟踪评级时的影子评级。

表 40 目标级别违约比率和目标级别损失比率 (单位: %)

信用等级	目标级别违约概率 (TRDP)	目标级别违约比率 (TRDR)	目标级别损失比率 (TRLR)
AAA _{sf}	0.015	26.58	10.92
AA ⁺ _{sf}	0.054	22.17	7.87
AA _{sf}	0.074	22.17	7.71
AA ⁻ _{sf}	0.107	22.17	7.71
A ⁺ _{sf}	0.176	22.17	7.23
A _{sf}	0.234	20.96	6.96
A ⁻ _{sf}	0.352	20.96	6.90
BBB ⁺ _{sf}	0.664	18.54	6.20
BBB _{sf}	0.936	17.33	5.82
BBB ⁻ _{sf}	1.150	17.33	5.44

资料来源: 联合资信整理

模型输出的模拟结果显示基础资产违约主要发生在第三个季度。

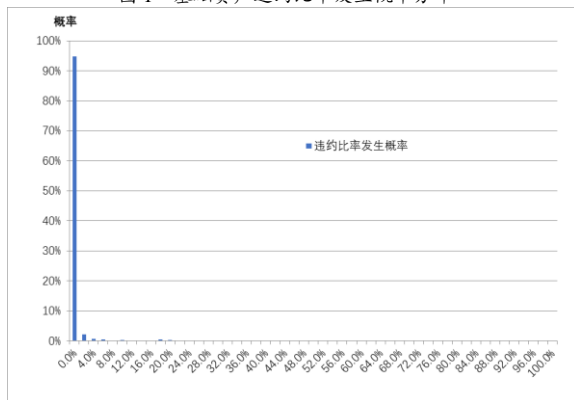
表 41 基础资产违约时间分布 (单位: %)

时间	违约比例
第 1 季度	28.32
第 2 季度	22.58
第 3 季度	16.51
第 4 季度	11.60
第 5 季度	20.99

资料来源: 联合资信整理

基础资产违约比率发生概率分布情况如下图所示。

图 1 基础资产违约比率发生概率分布



资料来源: 联合资信整理

根据组合资产信用风险分析结果, 并结合分层方案, PR 耀达 A3 可获得的信用支持为 32.56%, 大于 AAA_{sf} 级目标信用等级的最低分层支持要求 (10.92%)。因此, 由组合资产信用风险分析模型决定的 PR 耀达 A3 的最高级

别上限均为 AAA_{sf}。

2. 关键债务人违约压力测试

虽然联合资信在组合信用风险模型中已经考虑了本专项计划基础资产的集中度对资产池整体表现的影响 (即根据承租人集中度、行业集中度、地区集中度放大承租人违约率), 但联合资信同时认为, 如果资产池的入池资产数量较少或者入池资产金额分布极不均匀, 那么很有可能少数几笔资产表现欠佳就会对整个资产池产生较大的负面影响。因此, 联合资信通过关键债务人违约压力测试模型对本计划剩余基础资产进行了压力测试, 结果如下表所示。

表 42 关键债务人违约压力测试结果 (单位: %)

目标级别	最低分层支持要求
AAA _{sf}	25.03
AA ⁺ _{sf} /AA _{sf} /AA ⁻ _{sf}	17.03
A ⁺ _{sf}	9.09
A _{sf} /A ⁻ _{sf}	3.56
BBB ⁺ _{sf}	2.46
BBB _{sf}	0.00

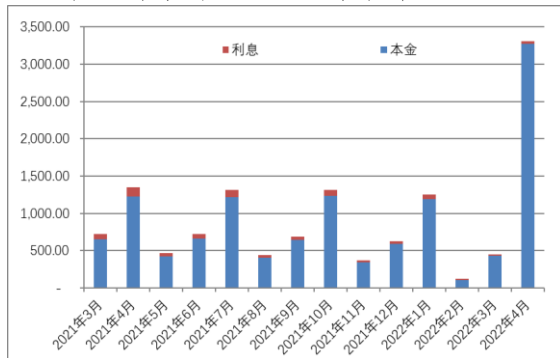
资料来源: 联合资信整理

根据关键债务人压力测试结果, 并结合分层方案, PR 耀达 A3 可获得的信用支持为 32.56%, 大于 AAA_{sf} 级目标信用等级的最低分层支持要求 (25.03%)。因此, 由关键债务人压力测试决定的 PR 耀达 A3 的最高级别上限均为 AAA_{sf}。

3. 现金流压力测试

根据本期资产池的本息支付等现金流入特征以及优先级资产支持证券的本息、税费支付等现金流出特征，联合资信构建了特定的现金流分析模型。模型中，现金流入来源包括本金回收款和利息回收款，现金流出主要包括税费、各参与机构服务费用、优先级证券利息、优先级证券本金等。该分析模型不仅考虑了本息支付金额的大小及其时点变化，还严格按本次交易的安排设定了相应的现金流支付顺序，以充分反应现金流变化对优先级资产支持证券本息偿付所带来的影响。

图2 正常情况下现金流模拟结果图（单位：万元）



资料来源：联合资信整理

联合资信将上述通过蒙特卡洛模拟测算

出的违约率、违约回收率等参数作为压力测试的基准条件，在此基础上，设置了如下主要压力条件：提前还款率增加、违约时间分布前置、违约贷款回收率下降等。由于专项计划已成立，所以未对发行利率进行加压。

表 43 压力测试的基准条件

压力条件	基准条件
回收率	50.69%
回收周期	6个月
违约时间分布	详见表 16
PR 耀达 A3 发行利率	4.40%
提前还款率	4.00%

资料来源：联合资信整理

联合资信通过现金流分析及压力测试模型，测试了优先级资产支持证券的临界违约率。临界违约率表示的是在目标信用水平的压力情景下，优先级资产支持证券能承受的最高违约比率，临界违约率越高表示在保证优先级资产支持证券可兑付的情况下基础资产可承受损失的范围越大。临界违约率与目标信用水平下所需承受的违约比率 (TRDR) 之间的差额为保护距离，反映了基础资产抵抗超过预期可承受违约风险的能力。各级证券的压力测试结果如下：

表 44 PR 耀达 A3 在 AAA_{sf} 压力情景下测试结果

主要压力情景	临界违约率	AAA _{sf} 级 TRDR	保护距离
基准条件	66.93%	26.58%	40.34%
回收率为 12.10 ⁵ %，其他为基准条件	39.42%	26.58%	12.83%
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	61.46%	26.58%	34.88%
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	56.78%	26.58%	30.19%
提前还款增加 2 倍，其他为基准条件	66.68%	26.58%	40.10%
提前还款增加 4 倍，其他为基准条件	66.47%	26.58%	39.89%
违约分布前置 10%，其他为基准条件	66.93%	26.58%	40.34%
违约分布前置 20%，其他为基准条件	66.92%	26.58%	40.34%
回收率在基准水平上下浮 10%，提前还款增加 2 倍，违约分布前置 10%	61.22%	26.58%	34.64%
回收率在基准水平上下浮 20%，提前还款增加 4 倍，违约分布前置 20%	56.37%	26.58%	29.78%

资料来源：联合资信整理

由 PR 耀达 A3 压力测试结果可以看出，在最大压力情景下，PR 耀达 A3 能满足信用等

级为 AAA_{sf} 的要求，并能获得较大的保护距离（12.83%）。因此，由现金流压力测试决定的

⁵ 抵押、质押等强保证措施为基础资产提供的回收率*0.7，下同。

PR 耀达 A3 的信用等级上限为 AAA_{sf}。

综合组合信用风险分析模型测算结果、关键债务人违约压力测试结果和现金流压力测

试结果，联合资信确定维持本专项计划 PR 耀达 A3 的信用等级为 AAA_{sf}。

七、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量，确定维持“长城证券-耀达租赁一期资产支持专项计划”项下 PR 耀达 A3 的信用等级为 AAA_{sf}。

上述 PR 耀达 A3 的评级结果反映了该资产支持证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

附件 1 广东耀达融资租赁有限公司主要财务指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	3.89	3.57	2.86
资产总额（亿元）	18.15	23.03	29.32
所有者权益（亿元）	3.85	5.81	6.08
短期债务（亿元）	9.54	6.49	9.34
长期债务（亿元）	2.47	7.68	10.89
全部债务（亿元）	12.00	14.18	20.22
营业收入（亿元）	1.20	1.82	2.35
利润总额（亿元）	0.61	0.64	0.83
EBITDA（亿元）	0.61	0.64	0.83
筹资活动前净现金流（亿元）	-1.97	-3.45	-4.70
财务指标			
营业利润率（%）	58.41	52.74	56.28
总资本收益率（%）	3.01	2.40	2.36
净资产收益率（%）	12.37	8.26	10.23
全部债务资本化比率（%）	75.70	70.92	76.88
资产负债率（%）	78.77	74.76	79.26
流动比率（%）	114.79	178.13	139.01
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	114.79	178.13	139.01
现金短期债务比（倍）	0.41	0.55	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	2.04	1.79	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.64	22.09	24.33

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；3. 除特别说明外，均指人民币

附件 2 佛山市公用事业控股有限公司主要财务指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	62.37	73.26	86.88	97.03
资产总额（亿元）	311.16	361.83	433.58	498.05
所有者权益（亿元）	125.10	136.02	161.49	175.24
短期债务（亿元）	69.04	68.42	82.15	92.17
长期债务（亿元）	45.06	71.61	82.66	106.11
全部债务（亿元）	114.10	140.03	164.80	198.28
营业收入（亿元）	117.16	172.82	207.35	55.91
利润总额（亿元）	11.28	13.57	20.14	2.83
EBITDA（亿元）	20.10	24.09	31.89	--
经营性净现金流（亿元）	8.42	12.90	34.51	-4.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.72	9.11	6.80	--
存货周转次数（次）	9.54	7.15	8.03	--
总资产周转次数（次）	0.43	0.51	0.52	--
现金收入比（%）	119.56	114.11	114.40	104.96
营业利润率（%）	17.17	14.35	14.32	14.40
总资本收益率（%）	4.95	5.14	6.61	--
净资产收益率（%）	6.53	7.21	10.13	--
长期债务资本化比率（%）	26.48	34.49	33.86	37.71
全部债务资本化比率（%）	47.70	50.73	50.51	53.08
资产负债率（%）	59.80	62.41	62.76	64.82
流动比率（%）	121.96	141.38	128.09	129.83
速动比率（%）	108.78	120.02	115.76	115.55
经营现金流动负债比（%）	7.05	10.79	22.93	--
现金短期债务比（倍）	0.90	1.07	1.06	1.05
EBITDA 利息倍数（倍）	5.49	4.54	5.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.68	5.81	5.17	--

资料来源：本报告已将其其他应付款及其他流动负债中有息部分调整至有息债务核算；2021 年一季度财务报表未经审计

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /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%
净利息差	融资租赁业务收入/[(期初应收融资租赁款余额+期末应收融资租赁款余额) /2]×100%-利息支出/[(期初全部债务+期末全部债务) /2]×100%
资产质量指标	
不良率	不良资产余额/融资租赁资产余额×100%
融资租赁资产拨备率	融资租赁资产减值准备余额/融资租赁资产余额×100%
拨备覆盖率	融资租赁资产减值准备余额/不良资产余额×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%
杠杆倍数	风险资产/净资产
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%
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入)/短期债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+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

资产负债率计算已扣除代理买卖证券款

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 5 入池资产承租人影子评级方法与企业主体长期信用评级 方法差异说明

根据联合资信结构化产品的评级方法，在对结构化产品进行信用评级过程中，联合资信对入池资产承租人及担保方（如有）进行信用评级，该评级称为影子评级。为表示该评级与企业主体长期信用评级的区别，联合资信采用在主体长期信用评级等级符号后加下标 s 来表示影子评级。

联合资信影子评级所采用的基本原理和方法与联合信用的主体长期信用评级基本相同，即是对受评主体如期还本付息的能力和意愿的综合评价。考虑到结构化产品评级中客观现实条件和时间限制等因素，以及结构化产品评级工作实际需要，入池资产承租人及担保方（如有）影子评级过程相对于联合信用的企业主体长期信用评级过程会有较大幅度的简化。联合资信主要根据发起机构提供的入池资产的信贷资料，对入池资产承租人及担保方（如有）进行研究分析，主要考察因素包括其所属行业、地区、规模和竞争力、经营管理风险、财务状况、历史回款记录、股东情况等，通过相关打分模型、历史数据预测以及公司信用评级委员会讨论确定承租人及担保方（如有）的影子评级结果。对于联合资信发布的承租人及担保方（如有）的信用等级，我们会直接采用。

影子评级结果主要用于结构化产品的评级，是衡量入池资产承租人及担保方（如有）信用质量的一个参考指标，也是衡量入池资产质量的一个参考指标，同时影子评级还是联合资信结构化产品评级模型内的一个重要输入参数。影子评级不是联合资信对承租人及担保方（如有）的正式评级，不公开对外发布和使用。联合资信入池资产承租人及担保方（如有）影子评级信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_s、AA_s、A_s、BBB_s、BB_s、B_s、CCC_s、CC_s、C_s。除 AAA_s 级、CCC_s 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。各等级含义与企业主体长期信用等级的含义一致，如下表所示：

级别设置	含义
AAA _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	不能偿还债务

附件 6 资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信资产支持证券具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。联合资信资产支持证券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}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。各等级含义如下表所示：

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

