

2022 年度上海大众公用事业（集团）股份有限公司信用评级报告

项目负责人：高哲理 zhlgao@ccxi.com.cn

项目组成员：李转波 zhbli@ccxi.com.cn

张雪飘 xpzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877/(027)87339288

传真：(010)66426100

2022 年 4 月 29 日

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，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。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象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。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 4 月 29 日至 2023 年 4 月 28 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]3845M 号

上海大众公用事业(集团)股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。该信用评级结果有效期为 2022 年 4 月 29 日至 2023 年 4 月 28 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年四月二十九日

评级观点：中诚信国际评定上海大众公用事业(集团)股份有限公司(以下简称“大众公用”或“公司”)主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了公司燃气业务发展稳定、参股公司及金融创投业务盈利能力较强以及融资渠道通畅等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司货币资金对短期债务的覆盖能力较弱、期间费用较高、利润依赖投资收益和公允价值变动收益以及公司控股股东所持公司股票质押比率较高等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

概况数据

大众公用(合并口径)	2019	2020	2021
总资产(亿元)	225.65	236.22	240.75
所有者权益合计(亿元)	92.49	98.76	100.16
总负债(亿元)	133.17	137.46	140.59
总债务(亿元)	77.67	86.42	87.24
营业总收入(亿元)	55.98	49.11	55.37
经营性业务利润(亿元)	-0.34	-1.50	-0.63
净利润(亿元)	6.34	5.94	3.92
EBITDA(亿元)	14.33	14.59	11.77
经营活动净现金流(亿元)	12.18	2.29	6.74
收现比(X)	1.08	1.10	1.12
营业毛利率(%)	16.29	18.22	16.90
应收类款项/总资产(%)	7.13	6.28	10.24
资产负债率(%)	59.01	58.19	58.40
总资本化比率(%)	45.65	46.67	46.55
总债务/EBITDA(X)	5.42	5.92	7.41
EBITDA 利息倍数(X)	4.00	4.39	3.47

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理；2、中诚信国际将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算，将租赁负债纳入长期债务核算。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：燃气生产和供应(C160200_2019_03)

上海大众公用事业(集团)股份有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
财务政策与偿债能力(31%)	总资本化比率(%)	46.55	8
	FFO 利息倍数(X)*	1.66	7
	EBITDA/总债务(X)*	0.16	7
	FFO/资本支出(X)*	0.86	7
盈利能力和效率(20%)	EBITDA 利润率(%)*	25.36	10
	经营波动风险	10	10
运营实力(23%)	经济社会环境	10	10
	市场地位	8	8
规模(26%)	供气量	8	8
	燃气业务收入	8	8

打分结果

aa+

BCA

aa+

支持评级调整

-

评级模型级别

AA+

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa+)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性、企业特殊事件等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

正面

■ **燃气业务发展稳定。**公司在上海城市燃气市场占有率近 40%，在南通市区燃气市场占有率超过 99%，发达的区域经济及较高的市场占有率有助于公司燃气业务稳定发展。

■ **参股公司及金融创投业务盈利能力较强。**公司参股的大众交通(集团)股份有限公司(以下简称“大众交通”，股票代码：600611)及深圳市创新投资集团有限公司(以下简称“深创投”)盈利能力较强，为公司带来了较为可观的投资收益。

■ **融资渠道通畅。**截至 2021 年末，公司拥有 90.37 亿元银行授信额度尚未使用，备用流动性较为充足。此外，公司作为 A 股和 H 股上市公司，拥有直接股权融资渠道。

关注

■ **货币资金对短期债务的覆盖能力较弱。**截至 2021 年末，公司的短期债务规模为 49.95 亿元，当期末货币资金/短期债务为 0.41 倍，货币资金对短期债务的覆盖水平较低。

■ **期间费用较高，利润依赖投资收益和公允价值变动收益。**近三年公司期间费用率维持在 16% 以上，期间费用较高。此外，公司经营性业务利润近年持续为负，利润总额主要来自投资收益和公允价值变动收益。中诚信国际将持续关注公司成本控制和经营性业务盈利能力改善情况。

■ **公司控股股东所持公司股票质押比率较高。**截至 2021 年末，公司控股股东上海大众企业管理有限公司(以下简称“大众企管”)共质押公司股份 3.60 亿股，占其总持股数的 64.71%。公司控股股东质押公司股份比率较高，中诚信国际将持续关注由此可能引起的股票质押相关风险。

评级展望

中诚信国际认为，上海大众公用事业(集团)股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司经营恶化或区域市场地位下降，盈利能力出现明显下滑；重要子公司控制能力下降；债务杠杆水平大幅提升，融资环境恶化，导致流动性紧张；偿债指标明显恶化等。

评级历史关键信息 1

上海大众公用事业(集团)股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2021/5/17	盛蕾、张雪飘	中诚信国际燃气生产和供应业评级方法与模型 C160200_2019_03	阅读原文
AAA/稳定	--	2018/6/29	赵晓曦、顾合天、王璇	中诚信国际燃气生产和供应业评级方法 040300_2017_02	阅读原文
AA+/稳定	--	2016/5/30	夏里鹏、魏兰兰	中诚信国际燃气行业评级方法 CCXI_040300_2014_01	阅读原文

注：中诚信国际口径

评级历史关键信息 2

上海大众公用事业(集团)股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2019/9/17	翟贾筠、杨成	中国燃气行业评级方法	阅读原文
AAA/稳定	--	2018/5/29	张卡、李白涵	中国燃气行业评级方法	阅读原文
AA+/稳定	--	2011/11/9	邵津宏、唐雯、蔡寒冬	--	--

注：原中诚信证券评估有限公司口径

同行业比较

2021年(末)部分燃气企业主要指标对比表					
公司名称	售气量(亿立方米)	资产总额(亿元)	资产负债率(%)	总资本化比率(%)	营业总收入(亿元)
大众公用	13.61	240.75	58.40	46.55	55.37
深圳燃气	44.01	340.96	58.74	-	214.15

注：“深圳燃气”为“深圳市燃气集团股份有限公司”简称，深圳燃气数据期间为2020年度。

资料来源：中诚信国际整理

评级对象概况

公司前身为成立于 1992 年的上海浦东大众出租汽车有限公司。1993 年 3 月，公司在上海证券交易所上市，股票代码 600635。2003 年 5 月，公司更名为上海大众公用事业（集团）股份有限公司。2016 年 12 月，公司在香港联交所主板上市，股票代码 1635。公司主营业务包括天然气供应、污水处理、金融创投等。

产权结构：截至 2021 年末，公司全部股本为流通股，合计 2,952,434,675.00 股，其中上市流通 A 股 2,418,791,675.00 股，占比 81.93%，香港上市流通 H 股 533,643,000.00 股，占比 18.07%。第一大股东上海大众企业管理有限公司持有公司股份比例为 18.84%，为公司控股股东。公司实际控制人为上海大众企业管理有限公司职工持股会，该职工持股会主要由上海大众企业管理有限公司、上海大众公用事业（集团）股份有限公司和大众交通的管理人员、职工及外派人员组成。

表 1：截至 2021 年末公司主要子公司

全称	简称	持股比例
上海大众燃气有限公司	大众燃气	50.00%
南通大众燃气有限公司	南通大众燃气	50.00%
上海大众燃气投资发展有限公司	大众燃气投资	100.00%
上海大众环境产业有限公司	大众环境	100.00%
江苏大众水务集团有限公司	江苏大众	80.00%
上海翔殷路隧道建设发展有限公司	翔殷路隧道	100.00%
上海大众市政发展有限公司	大众市政	100.00%
上海大众运行物流股份有限公司	大众物流	80.00%
上海大众集团资本股权投资有限公司	大众资本	100.00%
大众（香港）国际有限公司	大众香港	100.00%
上海大众融资租赁有限公司	大众融资租赁	80.00%
上海大众交通商务有限公司	大众商务	100.00%

注：持股比例包括间接持股。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度

同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定

外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

行业及区域经济环境

天然气在国内能源消费结构中占比持续提升且需求保持快速增长；国内天然气产量快速增长，供应安全保障能力持续提升

天然气是清洁低碳的化石能源，近年来，在工业用气、城镇消费、电厂燃料等旺盛需求下，我国天然气消费量保持快速增长。2020 年，我国天然气消费量达 3,280 亿立方米，同比增长 6.9%；占一次能源消费总量的 8.4%，较 2019 年提升 0.3 个百分点。从消费结构看，工业燃料和城镇燃气用气占比基本持平，均在 37%~38%，发电用气占比 16%，化工用气占比 9%。分省看，江苏消费量超过 300 亿立方米，广东、四川和山东 3 省份消费量超过 200 亿立方米，北京、河北、浙江、上海、重庆、河南、陕西、内蒙古、新疆等 9 省（自治区、直辖市）消费量超过 100 亿立方米。2021 年 1~11 月，全国天然气消费量 3,293 亿立方米，同比增长 14.5%。价格方面，2021 年前三季度，受疫情好转，复工复产推动天然气消费等因素影响，国内天然气价格一路上升，直至 12 月初，国内气价开始有所回落。

国产气源方面，近年来，国内“增储上产七年行动计划”持续推进，全国天然气产量快速增长，新增探明地质储量保持高峰水平。2020 年，全国天然气产量达 1,925 亿立方米，5 年增幅达 43%。其中，煤层气产量 67 亿立方米，同比增长 13.5%；页岩气产量超 200 亿立方米，同比增长 32.6%；煤制天然气产量 47 亿立方米，同比增长 8.8%。天然气产量增速连续两年快于消费增速，供应安全保障能力持续提升。2020 年，国内天然气探明新增地质储量 1.29 万亿立方米。其中，天然气、页岩气和煤层气新增探明地质储量分别达到 10,357 亿立方米、1,918 亿立方米、673 亿立方米。2021 年，全国天然气产量突破 2000 亿立方米达到 2053 亿立方米，比上年增长 8.2%，比 2019 年增长 18.8%，两年平均增长 9.0%。

进口气源方面，近年来，受国产气快速增长等因素影响，国内天然气进口增速有所回落。2020 年，天然气进口量 1,404 亿立方米，同比增长 3.6%，增速较 2019 年下降 2.9 个百分点。其中，全年 LNG 进口量 6,713 万吨，同比增长 11.5%；管道气进口量 477 亿立方米，同比下降 8.9%。2020 年，受新

冠疫情抑制消费及国际油价大跌双重影响，我国天然气进口均价同比下降 23.5%；受淡季历史低价及冬季保供需求双重拉动，全年 LNG 现货进口量 2,717 万吨，同比增长 28.9%，占 LNG 进口量的 40.5%，较 2019 年提升 6 个百分点。

多项重大管网工程完工，“全国一张网”基本形成；储气容量、调峰能力不断提升

国内天然气配套基础设施建设方面，近年来，西气东输三线、陕京四线、中俄东线（北段、中段）、中靖联络线、青宁线、天津深圳地区 LNG 外输管道等干线管道相继投产，“十三五”时期累计建成长输管道 4.6 万千米，全国天然气管道总里程达到约 11 万千米。2018~2020 年，国内集中实施干线管道互联互通，天津、广东、广西、浙江等重点地区打通瓶颈，基本实现干线管道“应联尽联”，气源孤岛“应通尽通”。天然气“全国一张网”骨架初步形成，主干管网已覆盖除西藏外全部省份，有效保障华北、长三角、东南沿海等重点区域天然气。

储气设施方面，近年来，地下储气库工作气量大幅提升。大港、华北、呼图壁、相国寺、金坛等已建储气库（群）持续扩容改造，中原文 23、辽河双 6 等新建储气库相继建成投产。2020 年，全国已建成地下储气库（群）总工作气量比 2015 年增加 89 亿立方米，增幅 160%。沿海 LNG 接收站储罐容量实现翻番，2020 年比 2015 年增加 566 万立方米，增幅 113%。2018~2020 年，通过三年中央预算内投资补助支持，地方 3 天应急储气设施建设加快推进。截至 2020 年采暖季前，全国储气能力达到 234 亿立方米，占天然气消费量的 7.2%，比 2015 年提高 2.9 个百分点，调峰保障能力持续提升。

体制机制深化改革，气田开发、管网融合、气价“并轨”等政策不断推进天然气市场向纵深发展

矿产政策方面，国内持续推进矿产资源管理改革，推动油气探矿权竞争出让与区块退出；督促企业加快矿业权内部流转，打破企业属地界限；放开油气勘查开采市场，允许符合条件的内外资公司按

规定取得油气矿业权；完善资源有偿使用制度，天然气资源保护和合理利用水平提升；统筹生态保护和油气勘探开发，实现“在保护中开发，在开发中保护”。

管网政策方面，国家石油天然气管网集团有限公司挂牌成立，与三大石油公司完成资产交割，天然气“管住中间、放开两头”改革目标初步落地，油气基础设施公平开放格局进一步夯实。广东、海南、湖北、湖南、福建等省级天然气管网以多种形式融入国家管网，构建“全国一张网”取得阶段性进展。

价格政策方面，天然气价格市场化进程不断推进。实现了居民与非居民门站价格“并轨”。80%以上的消费量门站价格由供需双方协商和市场主导形成，完全市场化定价的资源占比从 2015 年的不到 10%提高到 2020 年的 45%。《中央定价目录》（2020 版）为进一步全面放开门站价格指明方向。交易中心从无到有，辅助服务市场作用不断增强，交易模式与交易产品推陈出新，价格发现作用初显。

总体来看，国内天然气行业基本面持续向好，供储销体系不断完善。“碳达峰”、“碳中和”等愿景将加速推进国内清洁能源低碳化发展，天然气作为重要的清洁能源，消费需求将持续增长。

公司作为上海市、南通市重要的管道燃气供应商，为当地经济和民生事业做出了贡献，同时发达的区域经济有助于公司业务稳定发展

上海市是中国最著名的工商业城市、国际都会和国家中心城市，是中国国际经济、金融、贸易、航运、科技创新中心。截至 2020 年末，上海市共有各类市场主体 292.90 万户，比上年末增长 8.3%。其中，企业 241.91 万户，增长 9.6%。2018~2020 年上海市实现地区生产总值（GDP）分别为 36,011.82 亿元、37,987.55 亿元和 38,700.58 亿元，按可比数值计算，分别同比增长 6.8%、6.0%和 1.7%，GDP 总量居中国城市之首。上海市 2018~2020 年一般公共预算收入分别为 7,108.10 亿元、7,165.10 亿元和

7,046.30 亿元，位列全国前三，其中 2020 年财政自给率为 86.97%。

2021 年，经初步核算，上海市全市生产总值为 43,214.85 亿元，按可比价格计算，较上年增长 8.10%。其中第一产业增加值 99.97 亿元，下降 6.5%；第二产业增加值 11,449.32 亿元，增长 9.4%；第三产业增加值 31,665.56 亿元，增长 7.6%。2021 年，上海市实现一般公共预算收入 7,771.80 亿元，同比增长 10.3%。其中税收收入完成 6,606.70 亿元，增长 9.5%，税收占比 85.01%。

南通市是江苏省地级市，是国务院批复确定的中国长三角北翼经济中心、现代化港口城市。截至 2019 年末，南通市常住人口 731.8 万人，私营企业累计达 22.91 万家。2020 年南通市实现地区生产总值 10,036.3 亿元，同比增长 4.7%。其中，第一产业增加值 458.7 亿元，增长 2.6%；第二产业增加值 4,765.8 亿元，增长 4.5%；第三产业增加值 4,811.8 亿元，增长 5.1%。全市三次产业结构为 4.6 : 47.5 : 47.9。2018~2020 年南通市实现地区生产总值(GDP) 分别为 8,753.20 亿元、9,383.39 亿元和 10,036.30 亿元，分别同比增长 7.2%、6.2%和 4.7%。南通市 2018~2020 年一般公共预算收入分别为 606.19 亿元、619.26 亿元和 639.30 亿元，其中 2020 年财政自给率为 59.16%。

2021 年，经初步核算，南通市全市生产总值 11,026.9 亿元，按可比价格计算，较上年增长 8.9%，2021 年，南通市第一产业增加值 485.0 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 5,357.9 亿元，增长 9.8%；第三产业增加值 5,184.0 亿元，增长 8.3%。2021 年，南通市实现一般公共预算收入 710.2 亿元，同比增长 11.1%。其中税收收入完成 572.9 亿元，增长 9.5%，税收占比 80.7%。

公司是上海市浦西南部、江苏省南通市市区唯一的管道燃气供应商，分别在当地拥有并维护超过 6,867 公里、2,799 公里的地下管道，在当地燃气市场中占有重要地位，为当地经济和民生事业做出了贡献。同时，上海市、南通市发达的区域经济为公

司业务发展提供了良好的外部环境，未来随着天然气保供能力和天然气价改市场化改革不断推进，城市气化率有效提升，公司燃气业务或将进一步增长。

业务运营

公司主营业务突出，燃气供应、燃气管道施工、污水处理是公司营业收入的主要来源，上述收入合计占比均在 90%以上。同时，公司融资租赁、LPG 运输等其他业务收入为公司营业收入提供了有益补充。

表 2：公司收入结构及占比（亿元）

收入	2019	2020	2021
燃气销售	44.39	40.07	45.45
施工业务	4.86	2.10	2.46
污水处理业务	3.10	3.32	3.45
其他业务	3.63	3.61	4.00
合计	55.98	49.11	55.37
占比	2019	2020	2021
燃气销售	79.30%	81.59%	82.10%
施工业务	8.68%	4.28%	4.44%
污水处理业务	5.54%	6.76%	6.23%
其他业务	6.48%	7.35%	7.23%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

注：1、其他业务主要有融资租赁、LPG 运输、市政项目运营等；2、合计数与加总数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司燃气业务区域垄断性较强，2021 年燃气销售经营较好，销售量有所增长；中诚信国际关注到，公司不能完全控制大众燃气经营决策，需持续关注公司对大众燃气的控制权情况

公司天然气业务主要由大众燃气和南通大众燃气负责运营，业务范围包括燃气销售和管道施工。

大众燃气由公司和上海燃气有限公司（以下简称“上海燃气”）分别持股 50%。根据 2001 年公司前身上海大众科技创业（集团）股份有限公司（以下简称“甲方”）与上海市国有资产经营发展有限公司（“乙方”）签署的《合资合同》中约定：“甲方对公司的财务报表进行合并”、“董事会设董事长一名，由甲方推荐”、“董事长是公司的法定代表人”，后上海燃气成立后依法承继上述约定，因此公司将大众燃气纳入财务报表合并范围。同时，根据大众燃气

章程，其股东会是最髙权力机构，股东按照出资比例行使表决权；并设董事会，对股东会负责，董事会成员共6名，公司和上海燃气各委派3名，每名董事均无决定票权，其中董事长由公司推荐，并担任法定代表人，董事会决议经出席董事的二分之一以上同意后生效。大众燃气设总经理一名，由上海燃气推荐。

南通大众燃气由子公司大众燃气投资和南通市燃气有限公司（以下简称“南通燃气公司”）分别持股50%，根据南通大众燃气公司章程，南通大众燃气董事成员共6名，公司和南通燃气公司各委派3名；其中董事长由公司委派，并具有决定票权和对日常经营事宜的否定权。

表 3：2021 年公司和大众燃气主要财务数据情况（亿元）

项目	总资产	所有者权益合计	总债务	营业总收入	净利润
公司	240.75	100.16	87.24	55.37	3.92
大众燃气	55.02	16.89	5.09	36.17	0.58

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司城市燃气业务主要集中在上海市南部地区和江苏省南通市。其中公司在上海区域供气范围具体包括黄浦区、静安区、卢湾区、长宁区、徐汇区、闵行区以及普陀区的一部分，并通过参股企业运营松江区和奉贤区的燃气供应业务，子公司大众燃气和南通大众燃气分别是上海浦西南部、江苏省南通市区唯一的管道燃气供应商。

燃气销售业务模式方面，公司购入天然气后，经自建的天然气输送管网系统将天然气输送至终端客户，并根据终端用户实际使用量收取相应的售气费用。截至2021年末，公司拥有供气门站1座，调压站10座，调压器3,256座，燃气管网9,666公里，日供气能力为920万立方米，管网长度和日供气能力均较2020年小幅增长；其中大众燃气管网长度6,867公里，日供气能力720万立方米；南通大众燃气管网长度2,799公里，日供气能力200万立方米。

在燃气采购方面，大众燃气主要向上海燃气采购燃气，与上海燃气签订了照付不议合同，合同期

限为2014年~2033年，每5年与上海燃气协商确定未来年度供气量，并签订相关补充协议。南通大众燃气主要向中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油天然气”）采购天然气，与其签订了照付不议合同，合同每年签订。此外，公司作为上海天然气交易所A类会员，可直接在上海天然气交易所内进行燃气交易，增加了气源多样性。销售价格方面，由于受当地物价局监管，目前民用燃气价格还不能自主定价。结算方面，居民及一般工业用户为先用气后付费模式，燃气费回收情况较好。2021年，大众燃气的天然气采购均价为2.39元/立方米，销售均价为3.22元/立方米，整体经营相对稳定；此外，上海市发改委已公布《关于调整本市非居民天然气销售基准价格的通知》和《关于本市非居民用户天然气销售价格的通知》，非居民用户天然气销售基准价格将上调。同期，南通大众燃气的天然气采购均价为2.28元/立方米，销售均价为3.01元/立方米，受市场行情影响，采购价格有所上涨，但天然气售价也进行顺价调整。整体而言，作为公共产品供应商，公司燃气采购和销售议价能力均较弱，定价自主性不足，盈利能力提升空间较为有限。

2020年，受疫情影响，上海地区部分工商业用户停工停产，大众燃气非居民销售气量同比下降20.00%；受益于下半年国内贸易出口强劲，南通地区工商业复工复产良好，南通大众燃气非居民销售气量同比增长16.93%。2021年，大众燃气挖掘区域潜能，实现天然气发展增量，非居民气量同比增长15.83%；南通大众亦实现非居民销售气量同比增长14.03%。

表 4：2019~2021 年大众燃气供气主要指标

项目	2019	2020	2021
采购量(亿立方米)	11.44	10.26	11.13
采购均价(元/立方米)	2.35	2.29	2.39
销售量(亿立方米)	10.34	9.34	10.17
其中：居民	4.34	4.54	4.61
非居民	6.00	4.80	5.56
销售均价(元/立方米)	3.21	3.13	3.22
供应户数(万户)	184.86	185.23	187.30
其中：居民	181.89	182.23	184.00
非居民	2.96	3.00	3.30

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：2019-2021 年南通大众燃气供气主要指标

项目	2019	2020	2021
采购量 (亿立方米)	2.83	3.18	3.49
其中：LNG	0.21	0.39	0.39
采购均价(元/立方米)	2.31	2.05	2.28
销售量 (亿立方米)	2.74	3.07	3.44
其中：居民	0.85	0.86	0.92
非居民	1.89	2.21	2.52
销售均价 (元/立方米)	2.93	2.76	3.01
供应户数 (万户)	50.03	53.30	58.00
其中：居民	49.86	53.10	57.80
非居民	0.17	0.20	0.22

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，公司还通过参股方式将燃气业务范围延伸至长三角地区。其中 2016 年公司通过子公司大众香港参股港股上市企业苏创燃气股份有限公司（以下简称“苏创燃气”，股票代码 01430.HK）19.30%的股份，进军江苏省太仓市燃气业务，2017 年苏创燃气通过收购昆山安达天然气发展有限公司以及与常熟市城投成立合营公司等方式将业务范围拓展至昆山、常熟等地。2021 年 8 月 25 日，苏创燃气披露华润燃气（香港）投资有限公司拟以协议方式将其私有化，公司和大众香港与华润燃气签署了《不可撤回承诺》，后期将可能出售苏创燃气权益。2018 年公司通过股权收购参股江阴天力燃气公司（以下简称“江阴天力”）而进入江阴市、靖江市天然气市场。2021 年，公司确认江阴天力和苏创燃气投资收益分别为 0.69 亿元和-0.89 亿元。

此外，公司还以委托施工形式从事燃气管道施工业务，燃气管道施工收入包括部分燃气设施费、燃气配套费和工程排管收入，主要来自于新设小区开始建设前为达到“七通一平”的要求，公司进行燃气管道施工并向二级开发商收取的燃气管道施工费用。2020 年公司管道施工业务因疫情进场延迟，

表 6：2019-2021 年公司主要污水处理厂运营情况（万吨/日、元/立方米、万吨）

项目	运营期限	处理能力	出水水质	污水处理价格	日处理量		
					2019	2020	2021
大众嘉定污水处理厂	2006~2036	17.50	一级 A+	3.70~3.88	17.52	16.86	18.06
三八河污水处理厂	2004~2036	7.00	一级 A	1.00	6.68	6.92	7.29
沛县污水处理厂	2006~2039	5.50	一级 A	1.08	5.14	5.13	5.26
东海污水处理厂（一期）	2006~2032	2.00	一级 A	1.50	1.92	1.86	2.14

收入同比下降 56.79%，2021 年情况有所缓解，收入同比上升 17.14%，但由于管道施工收入在公司营业总收入中占比较小，对公司整体收入影响有限。

中诚信国际认为，公司燃气业务区域优势明显，且公司通过参股燃气公司可获得一定投资收益。2021 年公司业务规模增长较稳定，其管网长度、供气能力和下游用户均逐年增长。此外，根据相关章程，公司在大众燃气经营决策中，不能完全控制董事会决议的形成，中诚信国际将持续关注公司对大众燃气控制权情况。

公司污水处理业务主要布局长三角区域，业务经营情况较为稳定

公司污水处理业务主要通过子公司大众环境和江苏大众对污水处理厂进行设计、投资，并设立项目公司负责运营污水处理厂，公司污水处理厂均布局在长三角一带，业务经营情况较为稳定。

处理能力及处理量方面，公司在上海、江苏徐州、连云港共运营 8 家污水处理厂，2021 年东海污水处理厂（二期）进入商业运营，新增处理能力 2.00 万吨，截至 2021 年末公司总设计处理能力为 44 万吨/日。公司污水实际日均处理量接近饱和，目前积极推进嘉定污水处理厂四期方案落地。2021 年，随着东海污水处理厂（二期）投运，公司污水处理量为 42.94 万吨，同比增长 9.68%。

污水处理价格及收入方面，各地政府按照购买公共服务的运作方式，由各地财政局、水务局核定服务单价，并根据合同约定适时进行价格调整，超过保底水量部分按照半价收费。2021 年，公司各个污水处理厂污水处理价格为 1.00 元/立方米~3.88 元/立方米不等，污水处理价格未发生调整。

东海污水处理厂（二期）	2021~2047	2.00	一级 A	-	-	1.10
邳州污水处理厂	2005~2046	4.00	一级 A	1.21	3.73	3.85
贾汪污水处理厂（一期）	2006~2042	2.00	一级 A	1.16	1.89	1.77
贾汪污水处理厂（二期）	2006~2042	3.00	一级 A	1.16	2.57	2.84
青山泉污水处理厂	2019~2049	1.00	一级 A	2.46	0.40	0.63
合计	--	44.00	--	--	39.84	42.94

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

金融创投业务是公司重要的业务板块和利润来源，其参股的深创投等可带来较为稳定的投资收益，但参股基金的退出及收益情况值得关注

金融创投业务是公司重要的业务板块和利润来源。公司金融创投业务分为直接投资、参股创投企业和参股创投基金。其中直接投资模式主要由公司及下属子公司大众资本和大众香港负责。截至 2021 年末，公司直接投资的创投类项目包括百望股份有限公司、中交通力建设股份有限公司等。公司前期通过大众香港出资 1,000 万美元参股的斗鱼直播已于 2019 年 7 月在美国纳斯达克上市，2021 年投资全部退出；公司出资 3,500 万元参股的均瑶大健康饮品有限公司已于 2020 年 8 月在 A 股上市，2021 年公司二级市场股票转让，实现退出收益 0.28 亿元；公司出资 1,030 万元参股的中交通力建设股份有限公司已在新三板挂牌；公司 2021 年 1 月出资 1.82 亿元参股的百望股份有限公司 3.23% 股份，目前正处于 Pre-IPO 阶段。

参股创投企业方面，公司参股的创投平台主要为深创投和上海兴烨创业投资有限公司（以下简称“兴烨创投”），持股比例分别为 10.80% 和 20.00%。其中深创投成立于 2002 年，是国内资本规模最大、投资能力最强、最具竞争力的内资创投公司之一。截至 2021 年末，深创投投资企业数量、投资企业上市数量均居国内创投行业第一位，已投资项目 1,406 个，累计投资金额约 805 亿元，其中 206 家投资企业分别在全球 17 个资本市场上市，399 个项目已退出（含 IPO）。2019~2021 年，公司确认深创投投资收益分别为 1.93 亿元、2.24 亿元和 3.60 亿元。兴烨创投成立于 2008 年，由大众公用、宁波韵升股份有限公司、福建凤竹纺织科技股份有限公司、上海财富联合投资集团有限公司等共同出资设立，兴烨

创投通过福建兴正创业投资有限公司对福建福日电子股份有限公司等企业进行投资。2020 年和 2021 年公司按权益法确认兴烨创投投资收益 0.11 亿元和 -0.03 亿元。此外，公司投资的创投平台还有深圳前海微风来股权投资管理有限公司、深圳前海微风来股权投资管理有限公司，投资规模较小，合计为 2.00 亿元，2021 年未产生投资收益。

参股创投基金方面，公司仅作为 LP 出资参与市场化基金管理公司设立的私募股权投资基金。2021 年公司参股创投基金追加投资和新增投资合计 5.13 亿元，比去年下降 13.93%。截至 2021 年末，公司在投基金合计 20 支，大部分处于投资期，期限为 5~10 年不等。在上述基金中，公司实缴规模合计 0.97 亿美元及 13.85 亿元人民币，账面价值 0.89 亿美元及 15.01 亿元人民币。

公司在投基金所投资的项目主要集中在大健康、文化、新经济等行业，行业领域总体较为分散。其中上海华璨股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“华璨基金”）所投资的盛大游戏项目已于 2019 年 7 月被上市公司浙江世纪华通集团股份有限公司并购，华璨基金通过上海华翀股权投资基金合伙企业（有限合伙）投资的上海太和水环境科技发展股份有限公司于 2021 年 2 月在 A 股上市。2019~2021 年，公司确认来自华璨基金投资收益分别为 -0.91 亿元、-1.13 亿元和 0.67 亿元，2019 年和 2020 年投资收益为负，主要系受市场波动，华璨基金所投世纪华通项目公允价值下降所致。大成汇彩（深圳）实业合伙企业（有限合伙）所投资的天津华海清科项目已于 2021 年 6 月获得上交所上市委员会通过，目前等待证监会发行批文；投资的江阴润玛电子材料项目目前正处于上市辅导验收工作阶段，拟在科创板上市。2021 年，公司出资 0.90 亿

元投资扬州芯通股权投资合伙企业（有限合伙），出资 0.20 亿元投资上海武岳峰三期私募投资基金合伙企业（有限合伙），出资 0.50 亿元投资玄元元定 10 号私募证券投资基金，投资规模均较小。

公司市政、金融服务及物流运输业务经营较为稳定，此外，2021 年末公司与上海交通委员会达成协议，提前支付翔殷路隧道剩余期限专营补贴；参股的大众交通在当地综合交通服务领域市场地位较高，但受疫情影响，为公司贡献的投资收益持续下降

市政业务

公司市政设施建设业务由翔殷路隧道公司和大众市政负责运营，主要投资于道路、污水处理等领域。公司投资建造的上海翔殷路隧道（BOT）项目安全运营，专营收入回报稳定，2021 年公司隧道运营业务的收入为 0.18 亿元，与上年持平；此外，2021 年 12 月，翔殷路隧道公司与上海市交通委员会达成协议，约定上海市交通委员会提前支付项目公司 2022 年 1 月至专营期末（2030 年 12 月）专营补贴，折现合计金额为 7.50 亿元，终止确认原账面长期应收款，取得终止确认收益 0.64 亿元，并于 2022 年 2 月 15 日收到全部专营补贴款。杭州萧山污水处理（BT）项目收益稳定，2021 年获得投资收益 0.13 亿元，剩余本金 1.11 亿元。截至 2021 年末，公司暂无市政在建及拟建项目。

金融服务

公司金融服务业务主要包括大众融资租赁的融资租赁业务和大众商务的 e 卡通业务。融资租赁方面，2021 年大众融资租赁实现利息收入 1.19 亿元，累计租赁项目 42 笔，合同金额 12.49 亿元。2021 年末，大众融资租赁放款余额为 17.41 亿元，不良贷款率 1.64%，不良贷款率基本与 2020 年持平。商业服务方面，大众商务 2021 年完成牌照续展，持续优化线下商户结构，积极开发 APP 线上应用场景。

物流运输

公司物流运输业务主要由公司 2018 年收购的大众物流运营。大众物流拥有上海市危险品运输（二类易燃气体）资质，拥有各类车辆 900 余辆，主要从事货运出租、搬场搬家、液化气配送等业务。大众物流是上海市第三方唯一专业配送 LPG 的物流公司，液化气运输车队覆盖中心城区和崇明、松江、浦东等 12 个行政区。2019~2021 年，大众物流实现收入分别为 1.24 亿元、1.13 亿元和 1.31 亿元。

大众交通

公司通过参股大众交通，涉及出租车业务和汽车租赁业务。截至 2021 年末，公司及子公司大众香港及一致行动人合计持有大众交通 26.87% 的股份，公司为大众交通第一大股东，但未纳入合并范围。大众交通是上海和长三角区域主要的综合交通服务供应商之一，拥有出租车、租赁车、旅游车等各类车辆达 16,637 辆，其中出租车数量占上海市出租车总量的 17% 左右。同时大众交通还在长三角周边进行住宅及商业用房的自主开发、销售和物业管理等业务。2021 年，由于出租车运营业务受疫情影响较大，大众交通实现营业收入 23.46 亿元，同比下降 11.10%；净利润 3.78 亿元，同比下降 29.43%。2019~2021 年，公司确认来自大众交通的投资收益分别为 2.63 亿元、1.44 亿元和 0.88 亿元。

战略规划及管理

公司坚持“公用事业和金融创投齐头并进”的发展战略，以公用事业为核心延伸产业链，确保公司各项经营业务平稳发展

公司秉承“公用事业和金融创投齐头并进”的发展战略，以聚焦公用事业主业做大做强为核心，充分利用各投资平台，稳步布局金融创投产业，同时围绕主营业务进行上下游和国内外延伸，力争早日形成资源控制、市场营销及产业服务相互支撑的产业布局，确保公司各项经营业务稳步发展。

公司治理结构完善，内控制度较为健全

公司先后在 A 股和 H 股市场上市，治理结构不断完善，根据相关法律法规以及中国证监会有关规范性文件要求，公司已建立以股东大会、董事会、监事会及管理层为主体结构的决策与经营管理体系。股东大会是公司的权利机构，决定公司相关事宜。公司实行董事会领导下的总经理负责制，下设行政部、人力资源部、计划财务部、法务部、审计稽查部等部门，各部门独立运行、权责明晰。

公司按照《公司法》、《香港上市规则》、《上市公司内部控制指引》等法律法规和规范性文件的要求，根据业务实际情况，建立了较为完善的内部控制制度管理体系，内控制度贯穿于公司生产经营管理活动的各层面和各个环节并得到有效执行，基本达到内部控制的整体目标。资金管理方面，公司向大众燃气和南通大众燃气派出财务总监，公司对除上述两子公司外的子公司进行资金归集，资金管理较为良好。

财务分析

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年~2021 年财务报告。评级报告中所用财务数据均为各期财务报表期末数或当期数。

盈利能力

2021 年燃气业务毛利率略有下降，使得公司整体营业毛利率回落至 2019 年水平；公司期间费用较高，经营性业务利润为负，利润总额依赖于投资收益和公允价值变动收益，2021 年利润指标有所下滑

公司燃气采购和销售议价能力均较弱，2021 年受燃气采购成本上升的影响，公司燃气业务毛利率略有下降；公司施工业务毛利率 2020 年提升较大，主要系以前年度工程款于本期冲回所致，2021 年回落至正常水平；2021 年公司污水处理业务毛利率大幅上涨，主要系 BOT 项目根据《14 号会计准则》解释拆分为运营收入和金融资产投资回报收入两

部分所致；公司其他业务毛利率较高，主要系金融业务毛利率较高，且收入规模占其他业务比例较大所致。受燃气业务毛利率略有下降影响，公司营业毛利率同比下降 1.32 个百分点，与 2019 年水平相当。

表 7：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2019	2020	2021
燃气销售	10.95	12.17	10.89
施工业务	19.21	28.76	20.63
污水处理业务	44.09	46.73	53.96
其他业务	53.90	53.01	50.86
营业毛利率	16.29	18.22	16.90

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用中管理费用和财务费用占比较大。公司管理费用主要由工资及附加、中介咨询费、办公费等构成，2021 年变化不大。2020 年受人民币汇率上涨影响，公司在 H 股募集资金汇兑损失 1.01 亿元，财务费用同比大幅增长；2021 年利息费用与上年基本持平，因汇兑损失规模较小，财务费用较上年有所回落。整体上，公司期间费用占比较高，对公司营业利润造成一定影响。

燃气主营业务盈利空间有限，加之期间费用侵蚀，公司经营性业务利润持续为负，但 2021 年得益于燃气销售业务拓展，经营性业务亏损较上年收窄。公司投资收益规模较大，但受被投资企业经营情况影响，投资收益水平有所波动，其中 2019~2021 年，公司获得现金分红分别为 3.11 亿元、3.18 亿元和 0.96 亿元。2020 年，公司公允价值变动收益较上年大幅提升，主要系公司天津民朴紫荆股权投资基金合伙企业（有限合伙）公允价值大幅上升所致。2021 年，公司公允价值变动损失主要为交易性金融资产蓝月亮股权公允价值下降 1.25 亿元、斗鱼股权公允价值下降 0.32 亿元、雾芯科技股权公允价值下降 0.27 亿元以及其他非流动金融资产天津民朴紫荆股权投资基金合伙企业（有限合伙）股权公允价值下降 1.13 亿元、江阴天力股权公允价值上升 0.63 亿元等。公司利润的形成对投资收益和公允价值变动收益依赖较大，且经营性业务盈利性较差，盈利稳定性有待持续关注。盈利指标方面，2021 年因利

润总额有所回落，公司 EBITDA 相关利润指标以及总资产收益率同步下滑。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021
期间费用合计	9.37	10.50	10.07
期间费用率(%)	16.73	21.39	18.19
经营性业务利润	-0.34	-1.50	-0.64
投资收益	6.85	5.49	6.63
公允价值变动收益	0.75	4.14	-0.77
利润总额	6.89	7.78	4.94
EBITDA	14.33	14.59	11.77
EBITDA 利润率(%)	25.60	29.72	21.25
总资产收益率(%)	4.74	4.81	3.49

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司资产以非流动资产为主；公司资本实力不断增强，资本结构较为稳定，债务结构有所优化

公司资产以非流动资产为主，主要由公司对大众交通、深创投、华臻基金等长期股权投资以及管网、设备等固定资产构成，截至 2021 年末，非流动资产占比为 77.51%。公司长期应收款主要为翔殷路隧道 BOT 项目、萧山污水处理 BT 项目及应收融资租赁款，随着项目回款以及融资租赁余额的减少而逐年下降，2021 年因污水 BOT 项目会计核算调整，新增长期应收款 8.92 亿元。公司其他非流动金融资产主要为投资的江阴天力、上海松江燃气有限公司以及创投基金等，其中 2020 年末大幅增长，主要系公司将不再有重大影响力的江阴天力股权调入、部分股权公允价值的提升、新增投资天津民朴厚德股权投资基金合伙企业（有限合伙）以及天津民朴紫荆股权投资基金合伙企业（有限合伙）等基金所致。2021 年末账面价值增加主要系新增上海武岳峰三期私募投资基金合伙企业（有限合伙）、扬州芯通股权投资合伙企业（有限合伙）等基金。公司货币资金主要为银行存款，近年规模有所下降，截至 2021 年末，受限货币资金为 0.25 亿元，受限货币资金占比较低。公司一年内到期的非流动资产主要为一年内到期的应收融资租赁款，近年来随着公司融资租赁业务的持续开展保持一定规模。此外，2021 年末

子公司翔殷路隧道公司与上海市交通委员会达成协议，约定上海市交通委员会提前支付项目公司 2022 年 1 月至专营期末（2030 年 12 月）专营补贴，折现合计金额为 7.50 亿元，加上 2021 年四季度营收款共计 8.38 亿元，2021 年末应收账款规模增至 20.43 亿元。

表 9：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021
总资产	225.65	236.22	240.75
货币资金	30.21	21.47	20.43
应收账款	3.51	5.05	12.27
一年内到期的非流动资产	15.35	14.53	11.17
固定资产	47.72	48.53	50.85
长期股权投资	78.59	70.83	73.45
长期应收款	12.18	9.63	12.28
无形资产	10.18	9.77	2.13
其他非流动金融资产	15.19	37.59	39.59

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 10：截至 2021 年末公司主要长期股权投资（亿元）

公司名称	直接或间接持股比例	账面价值
大众交通(集团)股份有限公司	26.87%	27.87
深圳市创新投资集团有限公司	10.80%	27.49
上海慧冉投资有限公司	49.00%	6.52
上海华臻股权投资基金合伙企业（有限合伙）	48.19%	4.96
苏创燃气股份有限公司	14.77%	3.31

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 11：截至 2021 年末公司主要其他非流动金融资产(亿元)

公司名称	账面价值
江阴天力燃气有限公司	13.54
天津民朴紫荆股权投资基金合伙企业（有限合伙）	4.32
上海松江燃气有限公司	3.44
New China Innovation Fund 5 SP (Class A)	2.42
华人文化产业股权投资（上海）中心（有限合伙）	2.18
上海武岳峰三期私募投资基金合伙企业（有限合伙）	0.50
扬州芯通股权投资合伙企业（有限合伙）	0.90
玄元元定 10 号私募证券投资基金	0.67

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司负债规模较为稳定，主要由短期借款、应付债券、计入其他流动负债的超短期融资券和长期借款等有息债务，以及应付燃气采购款、一次性入网费为主的递延收益、一年内到期的非流动负债等构成，截至 2021 年末，流动负债占比为 58.71%。非流动负债方面，截至 2021 年末，公司非流动负债

58.05 亿元，主要由应付债券和递延收益等组成。

近年公司有息债务规模持续上涨，且 2019 年以来，为降低融资成本，公司发行超短期融资券等方式置换部分中期票据，短期债务占比增长较快。截至 2021 年末，公司有息债务总规模为 87.24 亿元，其中短期债务 49.95 亿元，2021 年以来受益于公司长期债券的发行量增多，部分短期债务被置换，短期债务占比降至 57.26%，公司的债务结构有所优化。

近年来，随着未分配利润的积累，公司所有者权益不断增强。2019~2021 年，公司现金分红分别为 1.77 亿元、1.62 亿元和 1.62 亿元。截至 2021 年末公司资产负债率、总资本化比率均较上年末略有增长，总体上公司资本结构较为稳定。

表 12：近年来公司主要负债、权益及资本结构情况（亿元、%）

	2019	2020	2021
总负债	133.17	137.46	140.59
短期借款	24.59	31.81	33.94
一年内到期的非流动负债	20.54	9.16	15.82
其他流动负债	5.02	16.73	0.67
应付账款	19.68	15.69	15.88
长期借款	4.32	3.73	4.55
应付债券	25.67	25.21	32.74
递延收益	14.13	13.76	13.64
所有者权益合计	92.49	98.76	100.16
实收资本	29.52	29.52	29.52
资本公积	13.01	12.88	12.87
未分配利润	27.81	31.06	37.58
少数股东权益	11.86	12.33	13.00
其他综合收益	4.42	6.90	0.38
总债务	77.67	86.42	87.24
短期债务/总债务	60.93	66.22	57.26
资产负债率	59.01	58.19	58.40
总资本化比率	45.65	46.67	46.55

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营获现能力较好，2021 年得益于污水处理规模和燃气销售规模增加，公司经营活动净现金流较上年有所增加；2021 年末公司货币资金对短期债务覆盖水平较弱，仍面临一定的短期偿债压力

公司主营业务获现能力较好，2021 年得益于污

水处理规模和燃气销售规模较上年有所增加，经营活动净现金流有所增加。投资活动现金流方面，由于公司进行金融类投资和股权类投资，公司投资活动现金流随着当期投资规模的变动而呈波动状态；2021 年因子公司融资租赁的项目投放较上年同期减少，投资活动净现金流出规模较上年有所减少。2021 年因公司部分债务进入偿还期，筹资活动现金流呈现净流出状态。

偿债能力方面，2021 年公司 FFO、EBITDA、经营活动净现金流对债务利息保证能力较好，但因债务规模较大，不足以覆盖债务本金。截至 2021 年末，公司货币资金/短期债务为 0.41 倍，货币资金对短期债务覆盖水平表现较弱，存在一定的短期偿债风险，中诚信国际将持续关注其表现。

到期债务方面，2022 年 4~12 月、2023 年和 2024 年，公司到期债务分别为 49.95 亿元、27.93 亿元和 11.98 亿元，到期债务集中在 2022 年，公司面临较大短期偿债压力。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2019	2020	2021
收现比	1.08	1.10	1.12
付现比	0.85	1.05	1.00
经营活动净现金流	12.18	2.29	6.74
投资活动净现金流	-5.48	-12.24	-4.94
其中：资本支出	6.82	6.48	6.46
筹资活动净现金流	-7.25	2.15	-2.61
FFO/总债务	0.08	0.06	0.06
FFO 利息保障系数	1.76	1.56	1.65
总债务/EBITDA	5.42	5.92	7.41
EBITDA 利息保障倍数	4.00	4.39	3.47
经营活动净现金流/总债务	0.16	0.03	0.08
经营活动净现金流利息覆盖倍数	3.40	0.69	1.99
货币资金/短期债务	0.64	0.38	0.41

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司备用流动性较为充足，融资渠道较为通畅；受限资产规模较小且无对外担保，过往债务履约情况较好

银行授信方面，截至 2021 年末，公司共获得银行授信额度 132.88 亿元，其中未使用额度为 90.37 亿元，备用流动性较为充足。此外，公司作为 A+H 股上市公司，直接融资渠道较为畅通。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产金额为 15.83 亿元，主要系融资时抵、质押的相关资产，占总资产的比重为 6.58%。

截至 2021 年末，公司无对外担保，公司无重大诉讼或仲裁事项。

此外，截至 2021 年末，公司控股股东大众企管共质押所持公司股份 3.60 亿股，占其总持股数的 64.71%。公司控股股东质押公司股份比率较高，中诚信国际将持续关注可能由此引起的股票质押相关风险。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 4 月 26 日，公司本部无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

评级结论

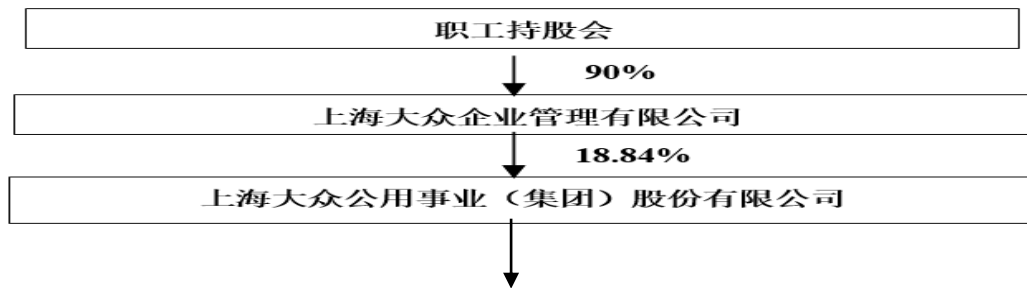
综上所述，中诚信国际评定上海大众公用事业（集团）股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

中诚信国际关于上海大众公用事业（集团）股份有限公司的 跟踪评级安排

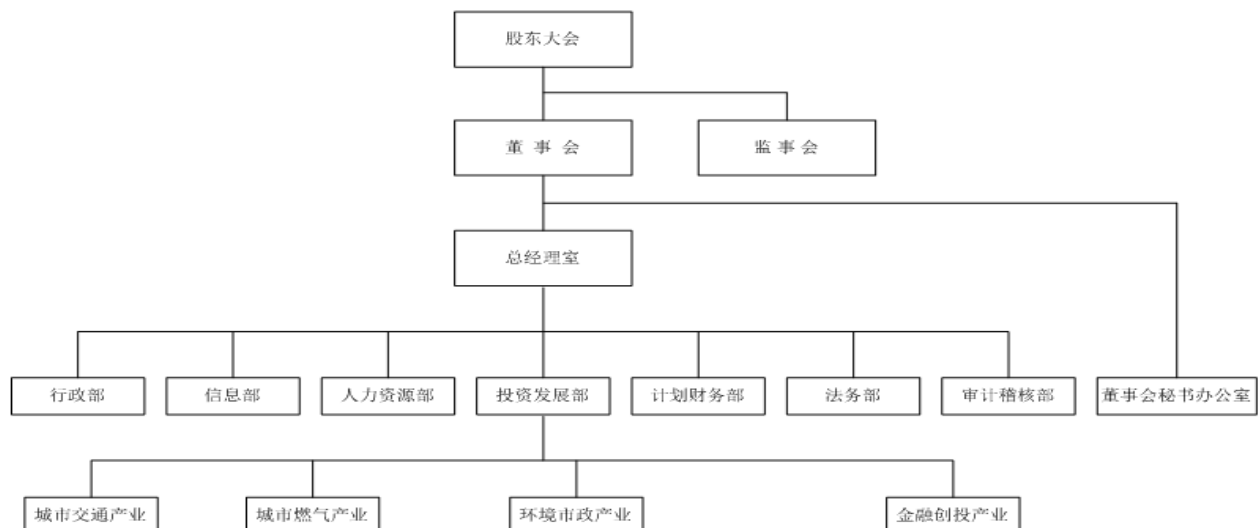
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

附一：上海大众公用事业(集团)股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至2021年末）



序号	子公司名称	业务性质	子公司层级	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	上海大众燃气有限公司	燃气供应	一级	50.00		购买
2	上海大众燃气投资发展有限公司	燃气投资	一级	100.00		设立
3	上海大众市政发展有限公司	公用设施	一级	100.00		设立
4	上海翔殷路隧道建设发展有限公司	公用设施	一级	87.16	12.84	设立
5	上海大众环境产业有限公司	公用设施	一级	88.97	11.03	购买
6	海南大众海洋产业有限公司	食品加工	一级	100.00		设立
7	大众(香港)国际有限公司	投资	一级	95.24	4.76	设立
8	上海大众集团资本股权投资有限公司	投资管理	一级	99.00	1.00	设立
9	琼海春盛旅游发展有限公司	旅游会务服务等	一级	100.00		设立
10	上海大众资产管理有限公司	资产管理	一级	100.00		设立
11	上海大众融资租赁有限公司	融资租赁	一级	55.00	25.00	设立
12	上海大众交通商务有限公司	商务服务	一级	100.00		购买
13	上海众贡信息服务有限公司	商务服务	一级	100.00		设立
14	上海儒驭能源投资有限公司	投资	一级	100.00		购买
15	上海大众运行物流股份有限公司	物流配送及搬场	一级	80.00		购买
16	江苏大众环境治理有限公司	环境治理服务	一级	100.00		设立



资料来源：公司提供

附二：上海大众公用事业(集团)股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021
货币资金	302,091.91	214,696.90	204,260.76
应收账款	35,109.63	50,460.04	122,665.26
其他应收款	4,137.14	1,464.43	1,026.20
存货	31,333.65	34,810.21	38,737.16
长期投资	948,437.95	1,100,276.14	1,162,957.95
在建工程	18,134.29	22,902.16	16,432.74
无形资产	101,842.05	97,737.60	21,276.68
总资产	2,256,539.84	2,362,208.03	2,407,494.83
其他应付款	54,899.12	43,226.32	43,355.91
短期债务	473,214.60	572,266.41	499,526.89
长期债务	303,460.47	291,951.98	372,848.64
总债务	776,675.07	864,218.39	872,375.52
总负债	1,331,659.80	1,374,601.49	1,405,875.06
费用化利息支出	35,817.94	33,237.22	33,948.96
资本化利息支出	7.52	0.00	0.00
实收资本	295,243.47	295,243.47	295,243.47
少数股东权益	118,552.24	123,262.53	130,046.66
所有者权益合计	924,880.04	987,606.54	1,001,619.76
营业总收入	559,831.87	491,063.99	553,706.77
经营性业务利润	-3,405.82	-15,015.12	-6,319.44
投资收益	68,529.05	54,893.31	66,339.47
净利润	63,353.08	59,434.23	39,217.53
EBIT	104,764.24	111,081.89	83,340.98
EBITDA	143,301.98	145,934.28	117,681.73
销售商品、提供劳务收到的现金	591,773.24	523,793.92	608,462.47
收到其他与经营活动有关的现金	10,799.58	9,694.77	11,103.65
购买商品、接受劳务支付的现金	396,373.55	421,846.78	459,533.59
支付其他与经营活动有关的现金	21,327.68	17,637.87	16,498.06
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	300.00
资本支出	68,194.79	64,837.81	64,627.17
经营活动产生现金净流量	121,841.79	22,906.68	67,426.19
投资活动产生现金净流量	-54,812.40	-122,427.08	-49,392.93
筹资活动产生现金净流量	-72,453.72	21,514.22	-26,142.32
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	16.29	18.22	16.90
期间费用率(%)	16.73	21.39	18.19
应收类款项/总资产(%)	7.13	6.28	10.24
收现比(X)	1.08	1.10	1.12
总资产收益率(%)	4.74	4.81	3.49
资产负债率(%)	59.01	58.19	58.40
总资本化比率(%)	45.65	46.67	46.55
短期债务/总债务(X)	0.61	0.66	0.57
FFO/总债务(X)	0.08	0.06	0.06
FFO 利息倍数(X)	1.76	1.56	1.65
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	3.40	0.69	1.99
总债务/EBITDA(X)	5.42	5.92	7.41
EBITDA/短期债务(X)	0.30	0.26	0.24
货币资金/短期债务(X)	0.64	0.38	0.41
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.00	4.39	3.47

注：1、中诚信国际根据公司 2019~2021 年审计报告整理；2、中诚信国际将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算，将租赁负债纳入长期债务核算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。