



2023 年度

上海大众公用事业（集团）股份有限公司
信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20231055M-01

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，中诚信国际及其评估人员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。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了绿色债券评估服务，经审查不存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2023 年 04 月 27 日至 2024 年 04 月 26 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。

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的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 04 月 27 日

评级对象

上海大众公用事业（集团）股份有限公司

主体评级结果

AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了上海大众公用事业（集团）股份有限公司（以下简称“大众公用”或“公司”）所处区域优势显著、气源稳定且充足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主营业务盈利较弱且利润总额依赖投资收益和公允价值变动收益，以及公司第一大股东所持公司股票质押比率较高等因素对公司经营和整体信用状况造成的影响。

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。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

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；偿债能力明显下降等。

正面

- 公司是上海市及南通市重要的管道燃气供应商，发达的区域经济有助于公司燃气业务持续发展
- 气源稳定且充足，为公司燃气供应提供保障
- 作为A+H股上市公司，融资渠道畅通，且可使用银行授信额度较充足

关注

- 公司主营业务盈利水平较低，利润总额依赖公允价值和投资收益，金融资产的收益情况有待持续关注
- 公司第一大股东所持公司股票质押比例较高，需关注由此可能引起的股票质押相关风险

项目负责人：李转波 zhbli@ccxi.com.cn

项目组成员：胡奕达 ydhu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

大众公用（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	236.22	240.75	235.83
经调整的所有者权益合计（亿元）	98.76	100.16	95.77
负债合计（亿元）	137.46	140.59	140.06
总债务（亿元）	86.42	87.38	90.73
营业总收入（亿元）	49.11	55.37	58.54
经营性业务利润（亿元）	-1.50	-0.63	0.70
净利润（亿元）	5.94	3.92	-2.54
EBITDA（亿元）	14.82	13.36	4.95
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.29	6.74	4.17
总资本化比率(%)	46.67	46.59	48.65
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.46	3.94	1.51

大众公用（母公司口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	140.55	144.92	147.69
经调整的所有者权益合计（亿元）	69.10	68.06	68.16
负债合计（亿元）	71.45	76.85	79.53
总债务（亿元）	62.22	66.88	67.08
营业总收入（亿元）	0.23	0.27	0.29
经营性业务利润（亿元）	-4.31	-3.77	-1.77
净利润（亿元）	1.99	2.08	1.71
EBITDA（亿元）	5.41	4.48	3.48
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.93	-0.75	-0.21
总资本化比率(%)	47.38	49.56	49.60
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.22	1.76	1.38

注：1、中诚信国际根据公司提供的其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 2020~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债中的有息债务。

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	--	2022/04/29	高哲理、李转波、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	阅读全文
AAA/稳定	--	2018/06/29	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	阅读全文
AA+/稳定	--	2016/05/30	夏里鹏、魏兰兰	中诚信国际燃气行业评级方法 CCXI_040300_2014_01	阅读全文

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	--	2019/09/17	翟贾筠、杨成	中国燃气行业评级方法	阅读全文
AAA/稳定	--	2018/05/29	张卡、李白涵	中国燃气行业评级方法	阅读全文
AA+/稳定	--	2011/11/09	邵津宏、唐雯、蔡康冬	--	--

注：原中诚信证券评估有限公司口径。

● 同行业比较

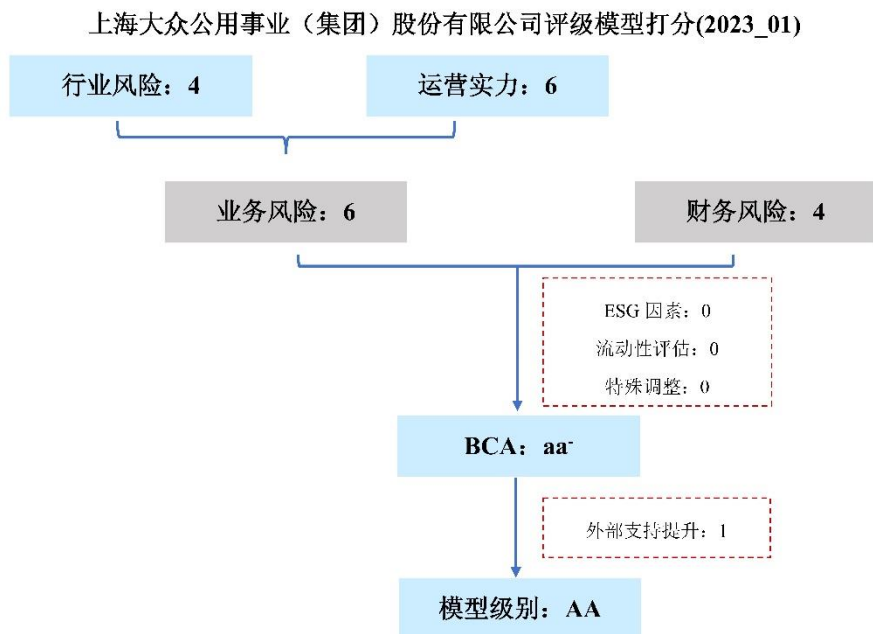
公司名称	售气量 (亿立方米)	燃气销售收入 (亿元)	总资产 (亿元)	总资本化比率 (%)	净利润 (亿元)	总资产收益率 (%)	总债务/EBITDA (X)
大众公用	13.18	48.25	235.83	48.65	-2.54	0.60	18.35
深圳燃气	44.01	150.90	340.96	42.65	15.40	6.91	3.51
北京燃气集团	169.35	463.35	892.24	21.55	38.79	5.58	2.09

中诚信国际认为，大众公用展业区域社会经济环境很好，且其在当地市场具备较好的竞争优势；但与同行业可比企业相比，大众公用售气量和燃气销售收入规模偏小、盈利能力偏弱，债务率偏高。

注：1、“深圳燃气”为“深圳市燃气集团股份有限公司”简称，“北京燃气集团”为“北京市燃气集团有限责任公司”简称；2、大众公用相关数据为 2022 年数据，深圳燃气及北京燃气集团相关数据为 2021 年数据。

资料来源：中诚信国际整理

评级模型



方法论

中诚信国际城市燃气供应行业评级方法与模型 C160200_2022_04

■ 业务风险：

大众公用属于城市燃气供应行业，城市燃气供应行业风险评估为较低；大众公用所处区域经济发达，燃气销售业务区域垄断性较强，市场占有率很高，气源稳定且充足，业务风险评估为很低。

■ 财务风险：

大众公用主营业务盈利水平较低，利润总额依赖公允价值和投资收益，受经济下行影响，出现亏损；整体财务杠杆水平适中，但面临一定短期偿债压力，考虑到较强的经营获现能力带来持续的经营性现金净流入，以及融资渠道畅通、备用流动性较好，财务风险评估为中等。

■ 模型级别：

模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考，模型级别与最终级别之间可能存在差异。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对大众公用个体基础信用等级无影响，大众公用具有 aa⁻ 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和中等的财务风险。

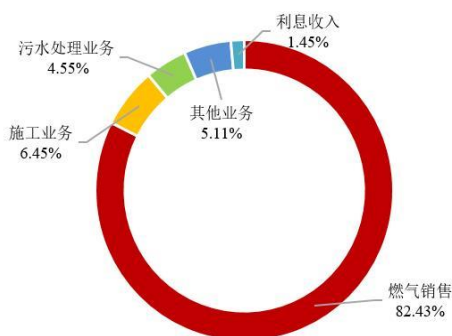
■ 外部支持：

大众公用第一大股东和重要股东在战略、业务等方面对其提供一定支持，并给予公司充分的自主发展空间；此外，公司公用事业主业可得到业务经营地区政府的支持，外部支持调升 1 个子级。

评级对象概况

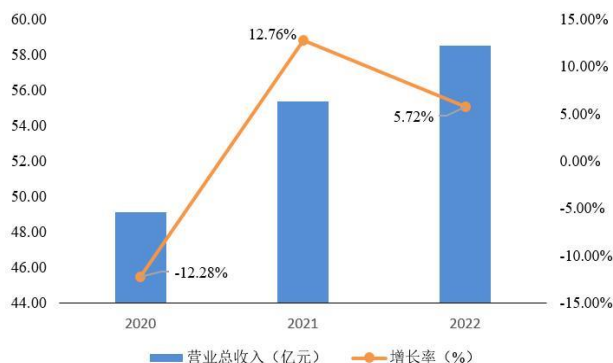
公司前身为成立于 1992 年的上海浦东大众出租汽车有限公司。1993 年 3 月，公司在上海证券交易所上市，股票代码 600635.SH。2003 年 5 月，公司更名为上海大众公用事业（集团）股份有限公司。2016 年 12 月，公司在香港联交所主板上市，股票代码 01635.HK。目前，公司业务包括城市燃气、污水处理、金融创投等。2022 年，公司实现营业总收入 58.54 亿元。

图 1：2022 年营业总收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来营业总收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2022 年末，公司全部股本为流通股，合计 295,243.47 万股，其中上市流通 A 股 241,888.57 万股，占比 81.93%，香港上市流通 H 股 53,354.90 万股，占比 18.07%。上海大众企业管理有限公司（以下简称“大众企管”）持有公司 18.84% 的股份，为公司第一大股东；大众企管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大众企管、大众公用和大众交通（集团）股份有限公司（以下简称“大众交通”）的管理人员、职工及外派人员组成。

表 1：截至 2022 年末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2022			
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
上海大众燃气有限公司	大众燃气	50.00%	55.08	17.39	38.07	0.55
上海大众融资租赁有限公司	大众融资租赁	80.00%	20.48	5.82	0.83	0.56
大众（香港）国际有限公司	大众香港	100.00%	21.03	12.59	0.00	-1.26
南通大众燃气有限公司	南通大众燃气	50.00%	15.44	5.11	14.99	0.61
上海儒驭能源投资有限公司	上海儒驭	100.00%	12.12	12.12	0.00	-1.39
上海大众嘉定污水处理有限公司	大众嘉定污水	100.00%	6.66	3.27	1.97	0.67
上海翔股路隧道建设发展有限公司	翔股路隧道	100.00%	6.03	3.58	0.20	0.05
上海大众集团资本股权投资有限公司	大众资本	100.00%	4.96	4.79	0.00	0.004
江苏大众水务集团有限公司	江苏大众	80.00%	3.99	2.55	1.08	0.28
上海大众运行物流股份有限公司	大众物流	80.00%	1.08	0.62	1.08	0.07

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

业务风险

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，我国天然气供需缺口增大、地区间发展不均衡、燃气价格与可替代能源价格联动机制较弱等因素将对城市燃气行业发展产生一定影响，但天然气基础设施的投资建设及天然气价格改革持续推进将对燃气行业发展提供有力保障。

从需求角度来看，我国城市燃气用气人口以天然气为主，近年来天然气供气消费量快速增长。未来随着城镇化和工业化进程持续推进，作为清洁能源的天然气在能源消费结构中的比重将持续提升，天然气需求将继续保持增长态势。从供给角度来看，我国目前的勘探程度无法满足快速增长的天然气消费需求，且区域间的供需矛盾较大。当前主要通过进口天然气来填充供需之间的缺口，并通过“西气东输、川气东送”缓解区域间供需不平衡的矛盾。燃气价格改革持续推进，为燃气运营企业良好运营提供了内生动力；但天然气价格体制仍有待进一步改进。行业格局方面，上游高度集中，中游全国油气主干管网资产整合全面完成，实现了国内全部油气主干管网并网运行；下游市场化程度相对较高，参与主体众多，整体格局较为稳定，近年通过向综合能源服务方向发展，以拓展新的利润增长点。

详见《中国燃气行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9789?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，大众公用作为上海市及南通市重要的管道燃气供应商，发达的区域经济、较高的市场占有率以及稳定的气源有助于公司燃气销售业务持续发展，但燃气购销价差有所缩小；燃气施工、污水处理以及其他多元化的业务对公司收入形成补充，但受经济下行等因素影响，城市交通业务带来的投资收益不断下滑；此外，作为公司重要业务板块和利润来源的金融创投业务的投资风险和盈利能力有待关注。

公司区位优势明显，发达的区域经济为公司业务发展提供了良好的外部环境。

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 2022 年末，上海市常住人口为 2,475.89 万人，其中，户籍常住人口 1,469.63 万人，外来常住人口 1,006.26 万人。2022 年，上海市全市生产总值为 44,652.80 亿元，较上年下降 0.2%。其中第一产业增加值 96.95 亿元，下降 3.5%；第二产业增加值 11,458.43 亿元，下降 1.6%；第三产业增加值 33,097.42 亿元，增长 0.3%。2022 年，上海市财政收入略有下滑，当年实现一般公共预算收入 7,608.19 亿元，同比下降 2.1%，其中税收收入占一般公共预算收入比重的 83.5%；地方一般公共预算支出 9,393.16 亿元，同比增长 11.4%。总体来看，2022 年上海市经济增速略微回落，但其经济社会发展指标回稳情况仍优于全国大部分省市，经济长期向好的基本面和经济高质量发展的大趋势没有改变。

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 2022 年末，南通市常住人口 774.35 万人，其中户籍人口 746.69 万人，人口净流入规模比 2021 年末增加 6.02 万人。2022 年，南通市全市生产总值为 11,379.6 亿元，较上年增长 2.1%。其中第一产业增加值 510.0 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 5,611.1 亿元，增长 2.9%；第三产业增加值 5,258.5 亿元，增长 1.0%。2022 年，南通市实现一般公共预算收入 613.0 亿元，扣除留抵退税因素影响后比上年增长 3.2%；全年完成一般公共预算支出 1,147.2 亿元，同比增长 2.2%；经济平稳增长，整体财政实力不断增强。

作为上海市及南通市重要的管道燃气供应商，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，燃气业务或将进一步发展。

公司燃气销售业务市场地位突出，区域垄断性较强，但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。

公司燃气销售业务主要集中在上海市南部地区和江苏省南通市。子公司大众燃气¹为上海市浦西南部地区唯一的管道燃气供应商，在上海城市燃气市场占有率近 40%，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，并通过参股上海松江燃

¹ 大众燃气由公司和上海燃气（集团）有限公司（以下简称“上海燃气集团”）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”）与上海市政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”，上海燃气集团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，其股东会是最高权力机构，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，公司和上海燃气集团各委派 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，由上海燃气集团推荐。

气有限公司和上海海贤能源股份有限公司运营松江区和奉贤区的燃气供应项目。截至 2022 年末，公司在上海地区拥有天然气管网长度 6,867 公里，日供气能力 720 万立方米，燃气用户超过 188 万户。

公司在江苏南通地区的燃气业务主要通过子公司南通大众燃气²开展。南通大众燃气是南通市市区唯一的管道燃气供应商，在南通市区燃气市场占有率超过 99%。截至 2022 年末，南通大众燃气共拥有天然气管网长度 2,944 公里，日供气能力 200 万立方米，燃气用户达 60.7 万户。

大众燃气和南通大众燃气分别获得了上海市住房和城乡建设管理委员会以及南通市城乡建设局颁发的燃气经营许可证，许可证有效期分别为 2024 年 4 月 20 日和 2024 年 7 月 27 日，相关许可证到期前将办理更新。

除大众燃气和南通大众燃气外，公司还通过参股苏创燃气股份有限公司（以下简称“苏创燃气”）等城市燃气运营企业布局燃气业务。苏创燃气是江苏省太仓市最主要的城市燃气运营企业，且将业务范围扩展至昆山、常熟等地；其城市燃气业务主要由全资子公司太仓华润燃气有限公司（以下简称“太仓燃气”）运营。截至 2022 年末，苏创燃气在太仓市的天然气管道网络全长 622.3 公里（高中压管道），日供气能力 460 万立方米；在太仓市的工商业用户数量为 685 户，居民用户数量约为 24 万户，燃气市场占有率近 98%。

总体来看，公司燃气业务在上海市南部地区以及江苏南通地区的区域垄断优势较强；但根据大众燃气公司章程，公司无法完全控制其经营决策，中诚信国际将对此事项保持关注。

公司管道燃气气源稳定且充足，为公司燃气供应提供保障。

燃燃气源方面，上海燃气有限公司（以下简称“上海燃气”）为大众燃气上海区域的唯一燃气供应商，双方签订了照付不议合同，合同期限为 2014 年~2033 年，每 5 年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 90% 以上的燃气由中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油”）提供，双方每年签订照付不议合同；对中石油供应量与实际需求量缺口部分，由南通大众燃气通过上海石油天然气交易中心（以下简称“交易中心”）拍卖、其他公司供气指标洽谈、LNG 采购等多种渠道补充。同时，公司作为交易中心 A 类会员，拥有三个会员交易资格，下属子公司可直接在交易中心内进行燃气交易，增加了气源多样性，保证了气源稳定性。

2022 年，上海市工商业用户用气需求萎缩，造成公司天然气购销量有所下滑；上游气价持续上涨，价格随之向下游传导，但涨幅不及上游，公司天然气销售收入同比增加，但购销价差缩小，盈利空间收窄。

2022 年，大众燃气居民用户售气量稳步增加，但停工停产令工商业用户用气需求骤减，叠加上海市中心城区工业用户逐步外迁影响，导致非居民用户售气量同比下滑 12.59%，综合看全年天然气销售量同比减少 5.31%；同期，南通大众燃气售气量小幅增加 3.20%；最终使得公司天然气

² 南通大众燃气由公司全资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，公司将其纳入合并报表。

全年销售量同比减少 3.16%。

燃气价格方面，随国际能源价格大幅上涨，上海燃气集中采购成本持续增加，并将其采购成本向下传导，当期大众燃气采购价格有所增长；受益于上海市非居民用户天然气销售基准价格顺价调整³，大众燃气销售均价亦明显提高，使得其天然气购销价差相对稳定；同期，南通大众燃气受市场行情影响，采购均价大幅上涨，虽非居民价格传导较及时，但下游客户承受压力有限，最终使其天然气采购价差有所收缩。

整体来看，2022 年受益于公司燃气销售价格同比显著提升，以及售气量仍保持一定规模，燃气销售业务收入较上年同期增加 6.17%，为 48.25 亿元；但天然气作为公共产品供应商，公司燃气购销议价能力均较弱，定价自主性不足，盈利空间较为有限。

表 2：2020~2022 年大众燃气主要供气指标

项目	2020	2021	2022
采购量（亿立方米）	10.26	11.13	10.48
采购均价（元/立方米）	2.29	2.39	2.68
销售量（亿立方米）	9.34	10.17	9.63
其中：居民	4.54	4.61	4.76
非居民	4.80	5.56	4.86
销售均价（元/立方米）	3.13	3.22	3.50
供应户数（万户）	185.23	187.30	188.54
其中：居民	182.23	184.00	185.23
非居民	3.00	3.30	3.31

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 3：2020~2022 年南通大众燃气主要供气指标

项目	2020	2021	2022
采购量（亿立方米）	3.18	3.49	3.63
采购均价（元/立方米）	2.05	2.28	2.81
销售量（亿立方米）	3.07	3.44	3.55
其中：居民	0.86	0.92	1.01
非居民	2.21	2.52	2.54
销售均价（元/立方米）	2.76	3.01	3.45
供应户数（万户）	53.30	58.00	60.70
其中：居民	53.10	57.80	60.40
非居民	0.20	0.20	0.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，2020~2022 年，公司权益法下确认来自苏创燃气的投资收益分别为 0.10 亿元、-0.89⁴亿元和 1.14 亿元；2022 年，苏创燃气在太仓市（太仓燃气）实现营业收入 11.79 亿元，净利润 0.60 亿元。

金融创投业务是公司重要的业务板块和利润来源，2022 年受资本市场下行影响，金融创投业务带来的投资收益大幅减少、公允价值变动损失迅速扩大，其投资风险和盈利能力有待关注。

³ 根据沪发改价管〔2021〕62 号文，自 2022 年 1 月 1 日起，上海市天然气发电厂及漕泾热电的销售基准价格提高 0.40 元/立方米，其他非居民用户的销售基准价格提高 0.60 元/立方米；根据沪发改价管〔2022〕45 号文，自 2022 年 11 月 1 日起，上海市非居民用户的销售基准价格分别提高 0.84 元/立方米（天然气发电厂、漕泾热电、化学工业区及其他）和 0.71 元/立方米（一般非居民用户）。

⁴ 2021 年，公司确认的苏创燃气投资收益为负，主要系苏创燃气私有化退市计提大额减值所致，2022 年私有化完成后，相关减值已冲回。

金融创投业务是公司重要的业务板块和利润来源，分为直接投资和参控股投资平台，业务收益均来自于投资收益。截至 2022 年末，公司直接投资的创投类项目包括百望股份有限公司以及中交通力建设股份有限公司⁵。直接投资收益方面，公司出资 18,960.93 万元参股的益海嘉里金龙鱼粮油食品股份有限公司已于 2020 年 10 月在 A 股上市，2022 年公司通过二级市场股票转让，实现退出收益 16,197.96 万元；此外，公司于 2021 年出资 5,050.00 万元参股威胜信息技术股份有限公司，2022 年已通过二级市场股票转让的方式退出，实现退出收益 654.00 万元。

参控股投资平台方面，截至 2022 年末，公司主要参控股投资平台 5 家，包括深圳市创新投资集团有限公司（以下简称“深创投”）、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”）⁶、上海兴烨创业投资有限公司（以下简称“兴烨创投”）⁷、大成汇彩（深圳）实业合伙企业（有限合伙）（以下简称“大成汇彩”）⁸以及宁波梅山保税港区天赫汇丰投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“天赫汇丰”）⁹，公司持股比例分别为 10.80%、48.19%、20.00%、50.00% 和 50.00%；公司控股 1 家全资创投平台，为大众资本（以下简称“大众资本”）¹⁰。其中深创投投资企业数量和投资企业上市数量均处于行业领先地位，截至 2022 年末，其已投资项目 1,532 个，累计投资金额约 923 亿元，其中 239 家投资企业分别在全球 17 个资本市场上市，470 个项目已退出（含 IPO）。2020~2022 年，公司确认来自深创投的投资收益分别为 2.24 亿元、3.60 亿元和 3.06 亿元，为公司投资收益的主要来源。

表 4：2020~2022 年公司投资平台类投资收益明细表（万元）

项目	2020	2021	2022
深创投	22,370.99	36,016.79	30,645.36
华璨基金	-11,313.81	6,716.83	-27,377.43
大成汇彩	202.13	281.45	7,252.71
天赫汇丰	639.09	--	-599.82
兴烨创投	1,075.69	-294.07	-11.07
大众资本	790.89	--	--
合计	13,764.98	42,720.99	9,909.75

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

2022 年，受经济下行影响，境内外资本市场呈下行态势，其中公司通过华璨基金持有的世纪华通（002602.SZ）二级市场价格大幅下跌，直接持有的正荣服务（06958.HK）、蓝月亮集团（06993.HK）等股票类资产市值缩水而出现负增长，以及纳入其他非流动金融资产核算的私募股权基金项目出现损失，导致金融资产公允价值变动损失迅速扩大。中诚信国际后续将持续关注公

⁵ 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；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。

⁶ 截至 2022 年末，公司实缴华璨基金出资款 5.82 亿元；华璨基金已投资尚未完全退出的项目为“世纪华通”、“太和水”、“千方科技”（定增项目），其中上海太和水环境科技发展股份有限公司于 2021 年 2 月 9 日在 A 股上市。

⁷ 兴烨创投以直投 IPO 项目为主，并已于 2016 年完成全部直投项目的退出工作；截至 2022 年末，兴烨创投持有 1 个间接投资项目“福建兴正”，投资额为 1,000 万元。

⁸ 大成汇彩投资的“华海清科”项目已于 2022 年 6 月在上交所科创板发行上市；“江阴润玛”项目于 2023 年 1 月已提交第二次反馈，目前等待证监会的最新回复及 2022 年度审计报告的出具；“奥威科技”项目 2022 年受影响较大，经营业绩不达预期；“隐冠半导体”项目完成 A 轮融资，市场开拓和经营业绩稳步上升。

⁹ 2020 年 4 月 15 日，大众公用与上海天赫投资管理有限公司、江阴鑫源投资有限公司在上海签署《合伙人会议决议》、《合伙协议》，公司以 1.50 亿元认缴天赫汇丰 50.00% 的认缴出资。天赫汇丰专业开展上市公司再融资业务，包括定向增发、配股和可转债项目。

¹⁰ 大众资本主要投资媒体类创投，近年先后投资了华人文化产业股权投资（上海）中心（有限合伙）、华人文化（天津）投资管理有限公司、“第一财经”、“晨光文具”等 6 个项目；截至 2022 年末，大众资本实际出资华人文化产业股权投资（上海）中心（有限合伙）7,279.54 万元，该基金总规模（认缴规模）20 亿元人民币，成立至今已投资 7 个项目。

司投资风险控制及盈利能力恢复情况。

表 5：2020~2022 年公司金融投资明细（万元）

项目	2020	2021	2022
交易性金融资产			
股票类	44,536.36	36,887.98	20,592.05
银行理财产品	18,147.17	12,203.69	0.00
小计	62,683.53	49,091.68	20,592.05
债权投资			
捷众项目	397.39	41.04	1.11
公司间债权	0.00	8,581.70	0.00
5G 消费分期项目	8,965.49	15,205.42	32,289.76
绿信项目	0.00	363.26	0.00
小计	9,362.88	24,191.42	32,290.87
长期股权投资			
大成汇彩	2,317.43	4,373.88	11,776.59
深创投	265,374.99	274,857.42	295,642.59
兴烨创投	2,368.15	775.28	764.21
华臻基金	47,208.31	49,559.40	22,647.25
天赫汇丰	4,023.85	11,939.79	6,937.32
小计	321,292.73	341,505.77	337,767.96
其他非流动金融资产			
权益工具投资	372,428.35	392,606.41	316,685.95
债务工具投资	3,434.35	3,300.14	0.00
小计	375,862.69	395,906.56	316,685.95
合计	769,201.83	810,695.43	707,336.83

注：1、因未统计公司对大众交通、上海慧冉投资有限公司、苏创燃气等公司的长期股权投资，上表中长期股权投资小计与审计报告中合并口径的长期股权投资规模存在差异；2、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司业务多元化发展，燃气管道施工及污水处理业务亦为公司业务主要构成部分，市政及金融服务等业务对收入形成一定补充；但受经济下行影响叠加旧车退运等因素，2022 年城市交通业务带来的投资收益由正转负。

燃气管道施工方面，公司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。2022 年，受益于部分项目集中结算，当期公司实现施工业务收入 3.77 亿元，同比增长 53.13%。

污水处理业务方面，公司以 BOT 形式投资于污水处理项目，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。截至 2022 年末，公司共拥有 9 个污水处理项目，分别由子公司大众嘉定污水、江苏大众及其下属子公司负责运营管理，总设计处理能力为 44.00 万吨/日，业务区域主要集中于嘉定地区、徐州、连云港等区域，主要业务范围为处理城市生活污水；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。

2022 年，大众嘉定污水处理厂与嘉定区水务局签订了特许经营补充协议，污水量结算计量口径由出水量变更为进水量与出水量的平均值，处理价格由 3.70~3.88 元/立方米变更为 3.75 元/立方

米，当期执行且对年初已结算部分进行清算并返还。除大众嘉定污水处理厂外，其他污水处理厂结算方式和结算价格未发生调整，仍为 1.00 元/立方米~2.46 元/立方米不等。2022 年，公司污水日均处理量同比减少 10.48%，叠加大众嘉定污水处理厂污水处理价格调整影响，使得当期污水处理业务收入同比下滑 22.83%，为 26.64 亿元。

表 6：2020~2022 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	日均处理量		
					2020	2021	2022
大众嘉定污水处理厂（一期、二期、三期）	2006~2036	17.50	一级 A+	3.75	16.86	18.06	16.85
三八河污水处理厂	2004~2036	7.00	一级 A	1.00	6.92	7.29	6.21
沛县污水处理厂	2006~2039	5.50	一级 A	1.08	5.13	5.26	4.94
东海污水处理厂（一期）	2006~2032	2.00	一级 A	1.50	1.86	2.14	1.39
东海污水处理厂（二期）	2021~2047	2.00	一级 A	1.50	--	1.10	1.49
邳州污水处理厂	2005~2046	4.00	一级 A	1.21	3.40	3.85	3.29
贾汪污水处理厂（一期）	2006~2042	2.00	一级 A	1.16	1.71	1.77	1.45
贾汪污水处理厂（二期）	2006~2042	3.00	一级 A	1.16	2.79	2.84	2.37
青山泉污水处理厂	2019~2049	1.00	一级 A	2.46	0.48	0.63	0.45
合计	--	44.00	--	--	39.15	42.94	38.44

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司的其他业务还包括市政¹¹、金融服务¹²、物流运输¹³、城市交通等业务。其中，公司市政、金融服务及物流运输业务经营较为稳定，2022 年实现其他业务收入 2.99 亿元，占营业总收入比重为 5.11%，对营业总收入形成一定补充。

公司城市交通业务主要包括出租车业务和汽车租赁业务，由联营企业大众交通¹⁴（股票代码：600611）负责。大众交通在上海市综合交通服务领域市场地位较高，但受经济下行影响，其为公司贡献的投资收益持续下降。2022 年，因租金减免和发放司机租金补贴，以及加大油车的退运更新为新能源汽车的力度，大众交通短期内运力下降以及成本增加，其业绩进一步下滑；当期公司确认来自大众交通的投资收益为-0.74 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，大众公用公用事业整体盈利水平较低，利润总额受公允价值和投资影响很大；总资产随股权投资及金融投资规模缩减而减少，资本结构仍保持稳定；债务规模有所增加，财务杠杆水平仍适中，但存在一定短期偿债压力；较强的经营获现能力带来持续的经营性现金净流入，为债务付息提供保障；同时凭借多重外部融资渠道及较强的外部融资能力可实现到期债务续接。

¹¹ 公司市政业务以 BT/BOT 形式投资于道路、污水处理等领域，除上海市翔殷路隧道 BOT 工程项目中部分计入营业收入外，其余项目收益均计入投资收益。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 7.50 亿元；翔殷路隧道公司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。

¹² 金融服务业务主要包括大众融资租赁的融资租赁业务和上海大众交通商务有限公司的 e 卡通业务。

¹³ 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 1,000 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 14 个行政区。

¹⁴ 截至 2022 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，拥有出租汽车 5,843 辆以及租赁车 3,137 辆，其中出租车数量占上海市出租车总量的 15% 左右。

盈利能力

2022 年，受益于燃气终端价格传导，公司营业收入规模增长，但因公用事业主业盈利水平较低，且期间费用的侵蚀仍较重，经营性业务利润微利；受经济下行影响，作为利润总额重要来源的投资收益和公允价值变动收益显著下滑，导致公司出现亏损。

公司从事的燃气、污水处理等业务涉及民生等城市运营维持职能，整体盈利水平较低。2022 年，受国际主要能源价格上涨和终端价格传导影响，公司燃气销售业务收入有所增长，带动营业收入持续增加。毛利率方面，上游天然气采购成本大幅上升，而下游非居民用户价格承受能力有限，加之居民用户燃气价格变化较小，公司燃气购销价差有所缩小，导致燃气销售业务毛利率同比下降 2.18 个百分点；受益于毛利较高的市政配合类工程结转完工，当期施工业务毛利率明显上升；随着公司统一采购药剂，污水处理业务药剂成本下降，当期污水处理业务毛利率亦有所提升；但施工、污水处理等业务规模相对较小，对营业毛利率影响较有限，公司综合营业毛利率同比下滑 2.00 个百分点。

期间费用方面，公司期间费用主要由以人工成本为主的管理费用和财务费用构成。2022 年，受益于加强人工成本控制，管理费用有所减少；同时，H 股募集资金因汇率折算产生的汇兑收益大幅增加，带动财务费用骤减；上述因素叠加影响下，当期公司期间费用明显降低，经营性业务利润由负转正；但结合营业毛利率来看，期间费用对利润持续存在侵蚀。

公司利润总额的形成对投资收益和公允价值变动收益依赖很大。2022 年，受经济下行影响，金融资产出现了不同程度的损失，导致公允价值变动损失显著扩大、投资收益亦显著下滑，造成净利润出现亏损。中诚信国际将持续关注公司投资风险控制及盈利能力恢复情况。

表 7：2020~2022 年公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
燃气销售	40.07	12.17	45.45	10.89	48.25	8.71
施工业务	2.10	28.76	2.46	20.63	3.77	28.31
污水处理业务	3.32	46.73	3.45	53.96	2.66	56.16
其他	2.33	27.32	2.81	29.96	2.99	25.64
营业收入/营业毛利率	47.83	16.04	54.18	15.07	57.68	13.07

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 8：2020~2022 年公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022
期间费用合计	10.50	10.07	7.80
期间费用率	21.96	18.59	13.52
经营性业务利润	-1.50	-0.63	0.70
公允价值变动收益	4.14	-0.77	-7.83
投资收益	5.49	6.63	4.85
利润总额	7.78	4.94	-2.99
净利润	5.94	3.92	-2.54
EBITDA	14.82	13.36	4.95
总资产收益率	4.86	4.16	0.60

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

资产质量

2022 年，因经济下行，公司股权投资及金融投资规模缩减，总资产规模下降；叠加经营亏损带来所有者权益减少影响，杠杆水平有所上升，但仍处于适中水平；因部分债券一年内到期，短期债务规模较大，债务结构有待优化。

2022 年，受经济下行影响，公司参股的大众交通、深创投等企业及平台利润减少、投资的股票等金融资产出现损失，加之逐步退出部分金融创投项目，长期股权投资、交易性金融资产及其他非流动金融资产规模缩减，总资产规模有所下降。截至 2022 年末，公司资产仍以非流动资产为主，占比为 76.37%；非流动资产主要由大众交通、深创投、华璨基金等形成的长期股权投资，以燃气管道为主的固定资产，江阴天力燃气有限公司和各类私募股权基金等其他非流动金融资产，以及金融资产模型核算的特许经营权项目和融资租赁款组成的长期应收款构成。流动资产方面，受益于一次性收到翔殷路隧道全部专营补贴款，同期末公司货币资金规模同比大幅增加，应收账款规模显著减少。

2022 年末，公司负债规模与期初相比基本稳定，但债务规模有所增加，债务主要由银行信用借款及保证、抵押借款及公开发行债券组成；因部分公司债券将于一年内到期，短期债务规模迅速扩大，同期末短期债务占比为 68.81%，债务期限结构亟待优化。除有息债务外，公司负债还主要包括以应付燃气采购款为主的应付账款，以及以一次性入网费为主的递延收益等，同比一增一减，整体变动不大。

所有者权益方面，受经营亏损影响，2022 年末公司未分配利润较期初减少 4.97 亿元，导致所有者权益出现下滑，财务杠杆率有所上升，但指标仍处于适中水平。

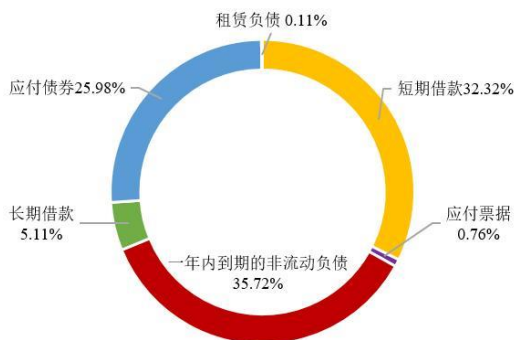
表 9：2020~2022 年公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022
资产总计	236.22	240.75	235.83
货币资金	21.47	20.43	30.01
交易性金融资产	6.27	4.91	2.06
应收账款	5.05	12.27	4.40
长期应收款	9.63	12.28	14.32
长期股权投资	70.83	73.45	72.35
其他非流动金融资产	37.59	39.59	31.67
固定资产	48.53	50.85	50.73
在建工程	2.29	1.64	1.68
非流动资产占比	77.66	77.51	76.37
负债合计	137.46	140.59	140.06
短期借款	31.81	33.94	29.33
应付账款	15.69	15.88	16.63
合同负债	9.36	9.20	7.71
一年内到期的非流动负债	9.16	15.82	32.41
其他流动负债	16.73	0.67	0.66
长期借款	3.73	4.55	4.63
应付债券	25.21	32.74	23.57
递延收益	13.76	13.64	12.83
经调整的所有者权益	98.76	100.16	95.77
实收资本	29.52	29.52	29.52

未分配利润	31.06	37.58	32.61
少数股东权益	12.33	13.00	13.40
总债务	86.42	87.38	90.73
短期债务/总债务	66.22	57.17	68.81
资产负债率	58.19	58.40	59.39
总资本化比率	46.67	46.59	48.65

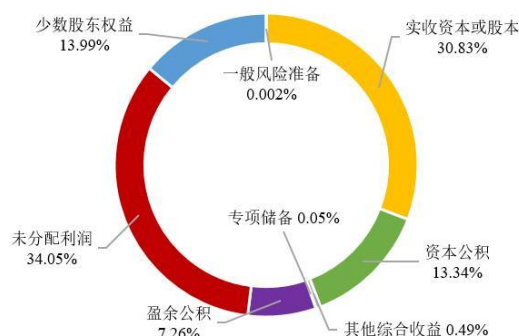
资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 3：截至 2022 年末公司总债务构成



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 4：截至 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2022 年，公司经营净现金流流入规模下降，投资及筹资活动净现金流由负转正；同期债务规模保持增长，部分偿债指标有所弱化，且存在一定短期偿债压力；但考虑到公司较好的内部流动性、多重外部融资渠道及较强的外部融资能力，其可实现到期债务续接、能为偿付债务本息提供资金保障。

公司以燃气销售为主的业务性质，使其拥有较强的获现能力，近年来经营活动净现金流持续为正；2022 年，由于大众嘉定污水收到的污水处理费较上年同期减少，且大众燃气以及南通大众燃气支付的燃气购气款较上年同期增加，公司经营活动净现金流有所下滑。投资活动方面，2022 年由于大众燃气管网铺设进度减缓，使得购建固定资产支付的现金较上年同期减少，加之翔殷路隧道专营补贴款约有 6.27 亿元计入投资活动现金流，投资活动实现现金净流入。筹资活动方面，公司主要通过银行借款和发行债券进行融资；2022 年因业务开展产生的资金需求而扩大了债务规模，筹资活动产生的现金流量净额由负转正。

2022 年，公司总债务规模有所增长，在盈利能力以及获现能力弱化的背景下，公司 EBITDA 和经营活动净现金流对债务本金的覆盖能力减弱，但仍能够覆盖利息支出；此外，虽随着非受限货币资金大幅增加，其对短期债务的覆盖水平有所提升，但因短期债务规模较大，非受限货币资金对短期债务的覆盖水平表现仍较弱。截至 2022 年末，公司非受限货币资金/短期债务为 0.47，面临一定短期偿债压力。

表 10：2020~2022 年公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	2.29	6.74	4.17
投资活动产生的现金流量净额	-12.24	-4.94	3.11

筹资活动产生的现金流量净额	2.15	-2.61	1.36
收现比	1.10	1.12	1.06
付现比	1.05	1.00	0.97
经营活动净现金流/利息支出	0.69	1.99	1.28
经营活动净现金流/总债务	0.03	0.08	0.05
非受限货币资金/短期债务	0.37	0.40	0.47
总债务/EBITDA	5.83	6.54	18.35
EBITDA 利息保障倍数	4.46	3.94	1.51
FFO/总债务	0.02	0.03	0.03

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限资产合计 13.90 亿元，占当期末总资产的比例为 5.90%，其中受限货币资金 0.46 亿元，主要为公司在各类金融机构的备付金、准备金及保证金；公司受限资产规模较小，内部流动性较好。截至 2022 年末，公司共获得银行授信总额 124.96 亿元，其中未使用额度 84.99 亿元，为公司提供了较好的备用流动性支持；同时，作为 A+H 股上市公司，公司融资渠道畅通。

本部情况

母公司方面，资产主要由货币资金、长期股权投资和其他非流动金融资产构成，截至 2022 末，母公司总资产为 147.69 亿元，其中长期股权投资占比为 74.72%。同期末，母公司负债合计 79.53 亿元，占合并口径总负债的 56.78%；总债务规模为 67.08 亿元，其中短期债务 44.07 亿元，短期债务占比较高。盈利能力方面，公司本部经营性业务盈利能力较弱，利润主要来自于金融投资、对非金融板块联营和合营企业的投资收益，以及持有各类金融资产获得的公允价值变动收益，受经济下行影响，投资收益出现下滑、公允价值变动亏损显著扩大；但由于汇兑收益增加带来财务费用明显下降，以及控制人工成本使得管理费用减少，2022 年净利润下滑程度相对不大。现金流方面，近年来公司本部经营活动净现金流均处于较低水平，无法对债务本息形成覆盖；EBITDA 可对利息实现保障，但随盈利能力弱化及债务规模扩大，2022 年其保障能力有所减弱。整体来看，公司母公司盈利能力较弱，负债规模较大，面临一定的债务压力。

表 11：2020~2022 年母公司主要财务数据及指标（亿元）

	2020	2021	2022
资产总计	140.55	144.92	147.69
货币资金	11.30	10.97	21.39
其他应收款	7.63	6.35	4.27
长期股权投资	108.44	111.17	110.35
其他非流动金融资产	9.28	11.97	7.43
负债合计	71.45	76.85	79.53
短期借款	20.57	25.22	20.33
一年内到期的非流动负债	0.59	8.88	23.74
应付债券	24.85	32.74	22.96
资产负债率(%)	50.83	53.03	53.85
总资本化比率(%)	47.38	49.56	49.60
总债务	62.22	66.88	67.08
短期债务占比(%)	59.98	51.00	65.70
净利润	1.99	2.08	1.71
营业收入	0.23	0.27	0.29
公允价值变动收益	3.73	-0.31	-3.04

投资收益	3.55	6.02	5.78
经营活动净现金流	-0.93	-0.75	-0.21
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.38	-0.30	-0.08
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.22	1.76	1.38
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.01	-0.01	0.00
总债务/EBITDA(X)	11.47	14.93	19.27

注：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。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年 4 月 20 日，第一大股东大众企管共质押所持公司股份 2.75 亿股，占其总持股数的 49.43%，占公司总股本的 9.31%。公司第一大股东质押公司股份比例较高，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。

截至 2022 年末，公司无对外担保，亦无影响正常经营的重大未决诉讼或仲裁事项。

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 2023 年 01 月 11 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

预测与假设¹⁵

假设

——大众公用燃气销售业务在上海市南部地区及南通市区仍具有很强的区域垄断优势，2023 年运营区域保持稳定。

——2023 年，大众公用运营能力和运营量将稳步发展，燃气采购和销售价格有所增长。

——2023 年，大众公用金融投资规模将有所缩减，预计资本支出将出现下滑。

——2023 年，大众公用债务规模较上年基本稳定。

预测

表 12：预测情况表（%、X）

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率	46.59	48.65	45.50~48.50
总债务/EBITDA	6.54	18.35	7.00~10.00

资料来源：中诚信国际预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，大众公用的经营获现能力强、备用流动性较充足，未来一年流动性来源对流动性需求形成

¹⁵ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

一定覆盖。

截至 2022 年末，公司一年内到期债务规模较大，中诚信国际将对公司债务偿还情况保持关注。

除满足日常经营需求外，公司资金流出主要用于债务的还本付息，未来几年仍存在一定的融资需求。从流动性来源来看，公司未使用银行授信较充足、融资渠道畅通，主要通过借新还旧实现债务的偿付；同时，考虑到其内部流动性较好且经营获现能力强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

表 13：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	2023	2024	2025
合并口径	61.05	21.29	6.52
母公司口径	43.10	18.00	5.00

注：部分债务在统计时未包含利息。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析¹⁶

中诚信国际认为，公司注重环境保护及资源节约；重视安全生产，并建立健全人才培养体系；治理结构较优，内控制度完善，发展战略清晰。目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司充分响应国家对于经济社会绿色低碳转型的战略部署，积极响应“双碳”目标号召，主动探索绿色发展道路，建立健全环境管理体系，优化天然气行业的输配服务给终端客户带来清洁能源，在城市交通和物流运输领域逐步加大新能源车辆更新力度，优化能源结构，提高能源使用效率，持续扩大环境市政产业以消纳周边各类废水，坚持环境保护与高质量发展并重，积极推进建设绿色低碳型生产企业。

社会方面，公司制定了《安全生产管理规定》，定期审视更新安全管理制度和有关各项规范、规程并及时刷新和充实进集团管理制度汇编。公司及各附属公司均建立了独立、完善的安全生产管理制度，燃气、污水处理、物流、隧道管理等版块各子公司均建立了相应的安全生产应急响应机制和预案，并组织演练和更新与完善；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，也未出现产品责任事件。公司关注员工发展，设立公司人才发展委员会，负责指导公司人才梯队建设以及后备人才培养方案。

公司治理方面，公司严格遵守《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《上市公司治理准则》等中国证监会、上海证券交易所、香港联交所相关法律法规以及《公司章程》的规定，建立了权责明确、相互制衡的公司治理结构和监督有效的内部控制制度，并严格依法规范运作。为了防范和控制经营风险，保证各项经营活动规范运行，公司建立了一套比较完整的内部管理办法及规定，如《集团日常资金管理办法》、《人事推荐、委派、聘任管理办法》、《对外投资决策、实施管理规定》等。发展战略方面，公司以高质量发展为目标，紧紧围绕“公用事业和金融创投齐头并进”的发展战略，根据自身实际情况，深耕上海，辐射长三角，在立足公用事业主业，保持稳健经营的同时，不断发挥公司信息化集中管控能力，持续完善公司治理结构，提升公司内部治理水平，强化各子公司、各职能部门的绩效考核机制，多措并举确保公司各项经营业务持续健

¹⁶ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

康发展。

外部支持

公司第一大股东和重要股东在公司战略、业务等方面提供一定支持，并给予公司充分的自主发展空间；此外，公司公用事业主业可得到业务经营地区政府的支持。

作为第一大股东大众企管产业布局的上市子公司，大众企管严格按照上市公司治理规则，通过股东会参与公司的管理和决策；同时，大众企管退出和公司业务相同的产业，不构成同业竞争；此外，大众企管会保持第一大股东的地位，并在必要时继续增持股份，保证公司稳定发展。

公司重要股东上海燃气（集团）有限公司（以下简称“燃气集团”）为上海市属国有企业，原为国内最大的集天然气管网投资、建设与运营，燃气采购、输配、调度、销售和服务为一体的综合性城市燃气运营企业之一，其于 2018 年分立成为燃气集团和上海燃气后，聚焦于天然气协同业务，在业务方面向公司提供一定支持。

政府支持方面，公司公用事业主业在上海、南通等经营地区具有较高重要性，在许可证办理以及政府补助方面可得到当地政府的支持。

同行业比较

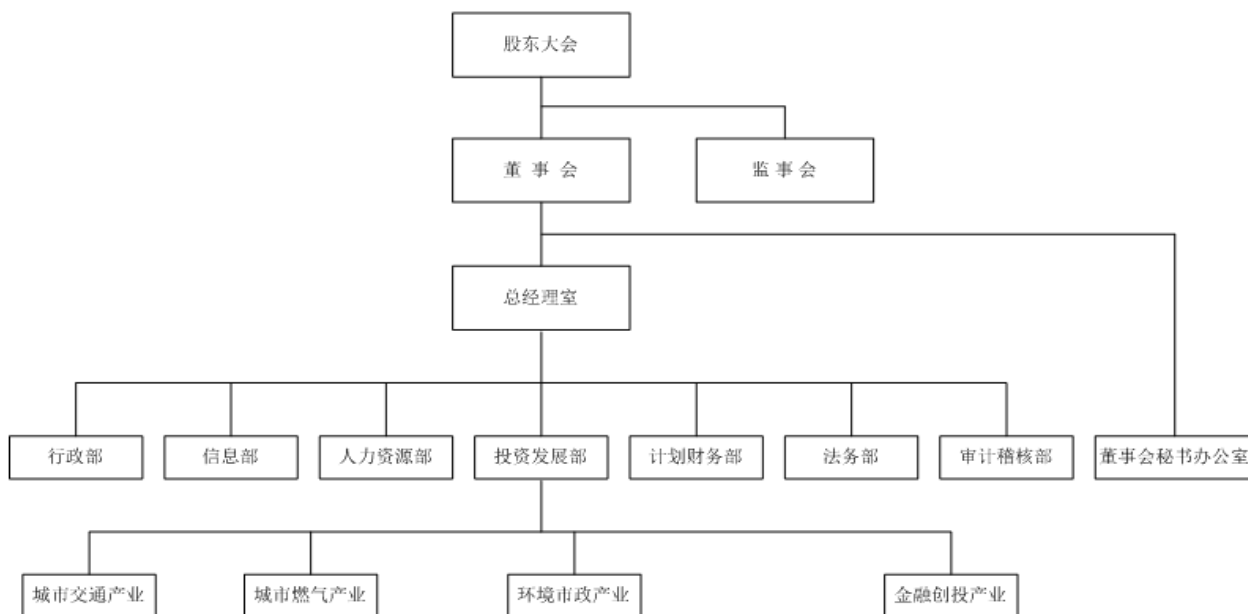
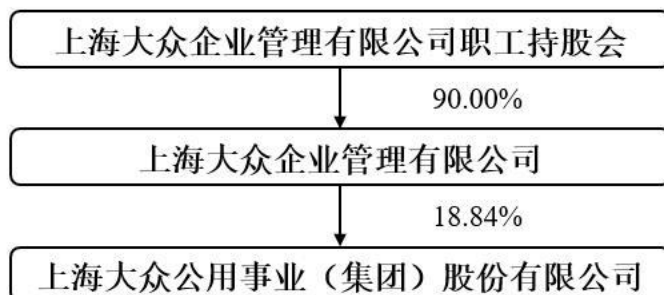
中诚信国际选取了深圳市燃气集团股份有限公司（以下简称“深圳燃气”，601139.SH）和北京市燃气集团有限责任公司（以下简称“北京燃气集团”）作为大众公用的可比公司。

中诚信国际认为，在社会经济环境方面，大众公用主要展业区域为上海市和南通市，深圳燃气和北京燃气集团展业区域分别为深圳市和北京市，所处区域经济均发达，外部环境均很好；市场地位方面，公司在上海市南部地区和江苏省南通市市场占有率较高，但深圳燃气和北京燃气集团分别在深圳市和北京市有更强的专营优势；资源控制方面，子公司大众燃气依赖地方统一采购，南通大众燃气主要依赖于“中石油”的管道合同气，北京燃气集团依赖“三桶油”的管道合同气，而深圳燃气除依赖“三桶油”管道合同气外，另有自主的国外采购渠道，资源控制能力更强；供气量和燃气业务收入方面，因各方展业区域市场占有规模不同，大众公用天然气售气量和燃气收入规模均低于两家可比公司；财务表现方面，除公用事业主业外，大众公用还有较大规模的金融投资，受资本市场下行影响，大众公用盈利亏损，盈利能力弱于可比公司，且财务杠杆水平相对较高。

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。

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 2022 年末)



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）	2020	2021	2022
货币资金	214,696.90	204,260.76	300,076.21
非受限货币资金	211,954.46	201,851.82	295,438.23
应收账款	50,460.04	122,665.26	43,973.76
其他应收款	1,464.43	1,026.20	19,198.64
存货	34,810.21	38,737.16	33,307.04
长期投资	1,100,276.14	1,162,957.95	1,079,623.21
在建工程	22,902.16	16,432.74	16,830.76
无形资产	97,737.60	21,276.68	19,583.75
资产总计	2,362,208.03	2,407,494.83	2,358,297.58
其他应付款	43,226.32	43,355.91	44,132.82
短期债务	572,266.41	499,526.89	624,275.47
长期债务	291,951.98	374,282.96	283,023.12
总债务	864,218.39	873,809.85	907,298.59
负债合计	1,374,601.49	1,405,875.06	1,400,640.90
利息支出	33,237.22	33,948.96	32,649.89
经调整的所有者权益合计	987,606.54	1,001,619.76	957,656.68
营业总收入	491,063.99	553,706.77	585,356.18
经营性业务利润	-15,015.12	-6,319.44	7,040.24
其他收益	2,276.90	3,496.19	3,672.78
投资收益	54,893.31	66,339.47	48,499.74
营业外收入	407.47	882.01	480.91
净利润	59,434.23	39,217.53	-25,406.88
EBIT	112,230.49	99,303.27	14,327.56
EBITDA	148,217.70	133,644.02	49,456.64
销售商品、提供劳务收到的现金	523,793.92	608,462.47	612,821.73
收到其他与经营活动有关的现金	9,694.77	11,103.65	14,156.87
购买商品、接受劳务支付的现金	421,846.78	459,533.59	484,255.88
支付其他与经营活动有关的现金	17,637.87	16,498.06	13,570.48
吸收投资收到的现金	0.00	300.00	0.00
资本支出	64,837.81	64,627.17	28,530.09
经营活动产生的现金流量净额	22,906.68	67,426.19	41,742.94
投资活动产生的现金流量净额	-122,427.08	-49,392.93	31,102.54
筹资活动产生的现金流量净额	21,514.22	-26,142.32	13,641.40
现金及现金等价物净增加额	-85,222.85	-10,102.64	93,586.42
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	16.04	15.07	13.07
期间费用率(%)	21.96	18.59	13.52
应收类款项占比(%)	6.28	10.24	8.75
收现比(X)	1.10	1.12	1.06
资产负债率(%)	58.19	58.40	59.39
总资本化比率(%)	46.67	46.59	48.65
短期债务/总债务(%)	66.22	57.17	68.81
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.69	1.99	1.28
总债务/EBITDA(X)	5.83	6.54	18.35
EBITDA/短期债务(X)	0.26	0.27	0.08
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.46	3.94	1.51

注：中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的有息债务调整至短期债务。

附三：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（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	112,997.87	109,723.84	213,903.52
非受限货币资金	112,997.87	109,723.84	213,903.52
应收账款	1,700.46	1,747.49	2,541.62
其他应收款	76,255.01	63,527.68	42,732.23
存货	0.00	0.00	0.00
长期投资	1,177,251.51	1,231,425.86	1,177,793.53
在建工程	4,448.33	23.59	5.28
无形资产	825.81	1,123.31	799.61
资产总计	1,405,480.32	1,449,166.52	1,476,876.30
其他应付款	76,584.78	86,788.23	118,029.50
短期债务	373,166.73	341,099.25	440,718.48
长期债务	249,034.68	327,675.25	230,076.26
总债务	622,201.41	668,774.51	670,794.74
负债合计	714,456.98	768,528.37	795,321.70
利息支出	24,433.22	25,434.92	25,139.81
经调整的所有者权益合计	691,023.34	680,638.15	681,554.61
营业总收入	2,261.52	2,708.99	2,876.77
经营性业务利润	-43,087.52	-37,709.45	-17,732.56
其他收益	43.18	36.21	81.69
投资收益	35,523.10	60,202.22	57,826.84
营业外收入	120.49	106.10	125.40
净利润	19,884.70	20,764.24	17,079.94
EBIT	54,126.29	44,788.30	34,814.25
EBITDA	54,126.29	44,788.30	34,814.25
销售商品、提供劳务收到的现金	1,056.40	2,914.85	2,226.21
收到其他与经营活动有关的现金	2,375.42	2,215.33	2,047.56
购买商品、接受劳务支付的现金	249.01	0.00	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	3,538.01	3,626.99	1,983.70
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	3,049.52	1,565.94	436.77
经营活动产生的现金流量净额	-9,294.29	-7,546.56	-2,068.15
投资活动产生的现金流量净额	-49,995.67	-8,250.73	106,375.25
筹资活动产生的现金流量净额	-7,939.80	14,421.27	-7,611.72
现金及现金等价物净增加额	-74,862.25	-3,274.04	104,179.68
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	81.54	81.75	82.58
期间费用率(%)	1,975.38	1,461.66	689.91
应收类款项占比(%)	6.34	5.22	3.72
收现比(X)	0.47	1.08	0.77
资产负债率(%)	50.83	53.03	53.85
总资本化比率(%)	47.38	49.56	49.60
短期债务/总债务(%)	59.98	51.00	65.70
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.38	-0.30	-0.08
总债务/EBITDA(X)	11.50	14.93	19.27
EBITDA/短期债务(X)	0.15	0.13	0.08
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.22	1.76	1.38

注：中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的有息债务调整至短期债务。

附四：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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
盈利能力	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
现金流	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
偿债能力	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/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn