



上海大众公用事业（集团）股份有限公司 2023 年面向专业机构投资者公开发行 公司债券（第一期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20213846D-03

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，未受发行人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，亦不对发行人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，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本次债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本次债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 02 月 23 日

发行人 上海大众公用事业（集团）股份有限公司

本期债项评级结果 AAA

发行要素 本期债券拟发行金额为不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元），期限为自发行之日起不超过 3 年（含 3 年），每年付息一次，到期一次还本。募集资金拟用于偿还到期公司债务。

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面临一定短期偿债压力，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，以及公司控股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。

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

- 公司短期债务规模较大，面临一定短期偿债压力
- 公司主营业务盈利能力较弱，利润总额较为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
- 公司控股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

李喆 zhli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

大众公用（合并口径）	2019	2020	2021	2022.9/2022.1-9
资产总计（亿元）	225.65	236.22	240.75	240.42
经调整的所有者权益合计（亿元）	92.49	98.76	100.16	97.78
负债合计（亿元）	133.17	137.46	140.59	142.64
总债务（亿元）	77.67	86.42	87.38	90.15
营业总收入（亿元）	55.98	49.11	55.37	44.07
经营性业务利润（亿元）	-0.34	-1.50	-0.63	1.70
净利润（亿元）	6.34	5.94	3.92	-0.62
EBITDA（亿元）	14.30	14.82	13.36	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	12.18	2.29	6.74	8.67
总资本化比率(%)	45.65	46.67	46.59	47.97
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.99	4.46	3.94	--

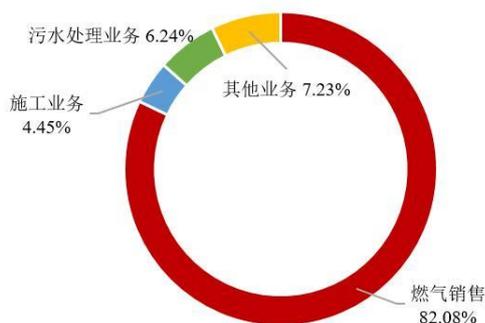
大众公用（母公司口径）	2019	2020	2021	2022.9/2022.1-9
资产总计（亿元）	132.46	140.55	144.92	150.10
经调整的所有者权益合计（亿元）	65.51	69.10	68.06	68.65
负债合计（亿元）	66.95	71.45	76.85	81.45
总债务（亿元）	57.86	62.22	66.88	66.75
营业总收入（亿元）	0.07	0.23	0.27	0.24
经营性业务利润（亿元）	-3.32	-4.31	-3.77	-1.02
净利润（亿元）	3.01	1.99	2.08	2.29
EBITDA（亿元）	5.65	5.41	4.48	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.41	-0.93	-0.75	-0.81
总资本化比率(%)	46.90	47.38	49.56	49.30
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.13	2.22	1.76	--

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 2019~2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年前三季度财务报表整理。其中，2019 年、2020 年财务数据分别采用了 2020 年、2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据采用 2021 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；4、季报中折旧、摊销、利息支出财务数据未提供时相关数据指标计算失效。

发行人概况

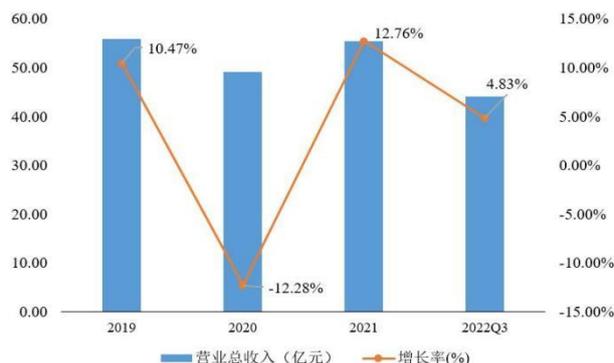
公司前身为成立于 1992 年的上海浦东大众出租汽车有限公司。1993 年 3 月，公司在上海证券交易所上市，股票代码 600635.SH。2003 年 5 月，公司更名为上海大众公用事业（集团）股份有限公司。2016 年 12 月，公司在香港联交所主板上市，股票代码 01635.HK。目前，公司主营业务包括天然气供应、污水处理、金融创投等。2021 年，公司实现营业总收入 55.37 亿元。

图 1：2021 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2022 年 9 月末，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 241,879.17 万股，占比 81.93%，香港上市流通 H 股 53,364.30 万股，占比 18.07%。第一大股东上海大众企业管理有限公司（以下简称“大众企管”）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大众企管、大众公用和大众交通的管理人员、职工及外派人员组成。

表 1：截至 2022 年 9 月末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2022 年 9 月末		2021 年度	
			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%	55.53	17.75	36.17	0.58
上海大众融资租赁有限公司	大众融资租赁	80.00%	21.92	5.68	1.19	0.52
大众（香港）国际有限公司	大众香港	100.00%	21.37	12.22	0.00	-1.81
南通大众燃气有限公司	南通大众燃气	50.00%	15.58	5.04	12.71	0.78
上海儒驭能源投资有限公司	上海儒驭	100.00%	13.82	13.50	0.00	0.46
上海大众嘉定污水处理有限公司	大众嘉定污水	100.00%	7.01	3.61	2.04	1.07
上海翔殷路隧道建设发展有限公司	翔殷路隧道	100.00%	6.00	3.58	0.19	0.64
上海大众集团资本股权投资有限公司	大众资本	100.00%	5.00	4.73	0.00	-0.09
江苏大众水务集团有限公司	江苏大众	80.00%	4.53	2.99	1.42	0.34
上海大众运行物流股份有限公司	大众物流	80.00%	1.87	1.19	1.31	0.13

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

本期债券概况

公司本次公司债券注册额度为不超过人民币 30 亿元（含 30 亿元），本期拟发行金额为不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元），期限为不超过 3 年（含 3 年）。本期募集资金拟用于偿还到期公司债务。本期公司债券将部分短期债务置换，使公司债务结构有所优化，可在一定程度上缓解公司短期偿

债压力。

发行人信用质量分析概述

中诚信国际认为，国内天然气需求保持较快增长，但供给和区域不平衡将长期存在，且对外依存度较高；近年来，体制机制深化改革的持续推进以及行业政策的发布促进了天然气市场向纵深发展；但行业内垄断性较强，下游市场化程度较高，整体行业格局短期内较稳定，综合能源供应服务是未来发展趋势。

天然气在能源消费结构中占比将持续提升且需求继续保持较快增长，但总体供给和区域不均衡仍将长期存在，对外依存度较高。

城市燃气作为城市能源结构和城市基础设施的重要组成部分，在城市发展中发挥了重要作用。提高城市燃气化水平，对于提高城市居民生活品质、减少城市污染、提高能源利用效率，具有十分重要的意义。我国城市燃气供应主要包括天然气、液化石油气和人工煤气，随着全社会节能减排和环境保护意识的加强，作为清洁能源的天然气优势日益明显，我国天然气行业正处于稳步发展时期，天然气已成为我国城市用气和供气的主要产品。

根据国家发改委和国家统计局数据，2021 年全国天然气表观消费量 3,726 亿立方米，同比增长 12.7%，较 2020 年增长超过 400 亿立方米。全国天然气产量 2,053 亿立方米，同比增长 6.65%，连续五年增产超过 100 亿立方米。我国天然气市场供需持续快速增长说明随着我国城镇化进程的推进、能源消费结构的升级，我国城市燃气行业具有良好的发展前景。但与此同时，天然气消费量日益超过生产量，供需缺口压力逐渐扩大。

国产气源方面，近年来，我国天然气行业勘探与开采的投入逐年增加，根据《中国天然气发展报告（2021）》，“十三五”时期，油气勘探开发总投资 1.36 万亿元，年均增长 7.0%。“十三五”时期，全国天然气新增探明地质储量 5.6 万亿立方米。2020 年，我国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。我国自产气主要集中在塔里木、鄂尔多斯、四川、柴达木盆地、准噶尔盆地等地，天然气供给存在地区发展不均衡的情况。

进口气源方面，我国天然气对外依存度从 2015 年开始超过 30%，达到 30.1%，2018 年超过 40%，达到 42.8%，2019-2021 年分别为 42.5%、41.8%和 44.9%，持续保持高位。2021 年我国天然气进口量为 1,675 亿立方米，同比增长 19.4%，其中 LNG 进口量为 1,089 亿立方米，占天然气总进口量的 65%，管道气进口量为 585.5 亿立方米，占比为 35%。来自中亚管道天然气 441 亿立方米，来自中俄东线的天然气约为 100 亿立方米（俄罗斯从 2021 年开始成为仅次于土库曼斯坦的我国第二大管道天然气进口国），其余 40 多亿立方米来自中缅天然气管道。LNG 进口来源主要为澳大利亚、美国、卡塔尔、马来西亚及印度尼西亚。

2021 年 10 月 24 日，国务院《2030 年前碳达峰行动方案》提出，要加快推进页岩气、煤层气、致密油（气）等非常规油气资源规模化开发。有序引导天然气消费，优化利用结构，优先保障民生用气，大力推动天然气与多种能源融合发展，因地制宜建设天然气调峰电站，合理引导工业用气和化工原料用气，支持车船使用液化天然气作为燃料，天然气应用领域将不断扩展。

总体来看，未来随着城市化和工业化进程持续推进，国家环保标准提高和国民环保意识增强，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，但总体供给和区域不均衡仍将长期存在。

近年来，天然气管网和储气设施建设稳步推进；未来仍将持续加强勘探开发、管网和储气设施建设，以提升天然气保障能力。

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，我国已经建立和规划了覆盖全国的天然气输送管网系统，已完成“西气东输”工程、“陕京线”工程、“川气东送”工程、“广东 LNG”工程等重大项目的建设，使得我国中西部、东部及广东地区有了较为稳定的天然气供应条件。

储气设施方面，近年来，地下储气库工作气量大幅提升，基本形成了以地下储气库和沿海 LNG 接收站储罐为主，其他调峰方式为补充的综合调峰体系，在调节季节峰谷差、满足冬季高峰用气需求、保障重点地区供应等方面发挥重要作用。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 接收站储罐罐容实现翻番，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。

2022 年 1 月 29 日，国家发改委、能源局印发《“十四五”现代能源体系规划》，明确提出要增强油气供应能力，实现天然气产量快速增长，力争 2025 年天然气产量达到 2,300 亿立方米以上，要求提升天然气储备和调节能力，统筹推进地下储气库、液化天然气(LNG)接收站等储气设施建设，提高管存调节能力、地下储气库采气调节能力和 LNG 气化外输调节能力，提升天然气管网保供季调峰水平，打造华北、东北、西南、西北等数个百亿方级地下储气库群。

天然气管网建设方面，《“十四五”现代能源体系规划》提出，要加快天然气长输管道及区域天然气管网建设，推进管网互联互通。到 2025 年，全国油气管网规模达到 21 万公里左右，并将中俄东线管道南段、川气东送二线、西气东输三线中段、西气东输四线、山东龙口—中原文 23 储气库管道等工程列入区域能源发展重点及基础设施工程。

为增强能源供应链稳定性和安全性，《“十四五”现代能源体系规划》指出要加大国内油气勘探开发，坚持常非并举、海陆并重，强化重点盆地和海域油气基础地质调查和勘探，夯实资源接续基础；加快推进储量动用，抓好已开发油田“控递减”和“提高采收率”，推动老油气田稳产，加大新区产能建设力度，保障持续稳产增产。积极扩大非常规资源勘探开发，加快页岩油、页岩气、

煤层气开发力度。

体制机制深化改革，气田开发、管网融合、气价市场化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，2020 年 10 月国家管网公司进入实质性运营，标志着天然气行业“管住中间、放开两头”的改革政策迈出关键一步。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，将有效扩大燃气企业天然气气源的选择范围，充分的市场竞争也将有效降低企业未来采购天然气的成本。

价格政策方面，天然气价格市场化进程不断推进。2020 年 7 月，国家发改委、市场监管总局发布《关于加强天然气输配价格监管的通知》，各地要合理制定省内管道运输价格和城镇燃气配气价格，天然气输配价格按照“准许成本+合理收益”原则核定。根据《关于加强配气价格监管的指导意见》制定配气价格管理办法并核定独立的配气价格，准许收益率按不超过 7% 确定，地方可结合实际适当降低。2021 年 5 月，国家发改委发布《关于“十四五”时期深化价格机制改革行动方案的通知》，通知指出要稳步推进天然气价格改革，根据天然气管网等基础设施独立运营及勘探开发、供气和销售主体多元化进程，稳步推进天然气门站价格市场化改革，完善终端销售价格与采购成本联动机制。积极协调推进城镇燃气配送网络公平开放，减少配气层级，严格监管配气价格，探索推进终端用户销售价格市场化。2021 年 6 月，国家发改委发布了《天然气管道运输价格管理办法（暂行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（暂行）》，进一步明确了跨省天然气管道运输价格的定价原则、定价方法和定价程序。

此外，2020 年 12 月，《国务院办公厅转发国家发展改革委等部门关于清理规范城镇供水供电供气供暖行业收费促进行业高质量发展意见的通知》要求自 2021 年 3 月 1 日起取消燃气企业应通过配气价格回收成本的收费项目，严格规范价格经营者收费行为，严禁供水供电供气供热企业实施垄断行为，对违反反垄断法、妨碍市场公平竞争、损害其他市场主体和消费者利益的，按照相关法律法规予以处罚。

长期来看，天然气体制改革的进一步深入将有利于市场化进程的推进，有利于国内天然气市场深度融入全球市场，提高国内天然气市场的国际影响力。

目前行业内垄断性较强，下游市场化程度相对较高，整体行业格局短期内较稳定；向综合能源供应服务转型升级，将是行业未来发展重要趋势。

天然气行业分为上游生产、中游输送及下游分销三个环节。目前，我国天然气生产由中国石油天然气集团有限公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工集团有限公司和中国海洋石油集团有限公司等大型天然气勘探企业进行，上游天然气开采商及供应商基本被“三桶油”垄断；中游输送

包括通过长输管网、省级运输管道等；天然气运输的下游分销商主要是各个城市的燃气公司，市场化程度相对较高，但由于城市管道燃气实行特许经营权政策，故具有较强的区域垄断性，目前多以获取更多特许经营权形式进行竞争。

自 2002 年燃气行业市场化改革以来，我国城市燃气中下游行业目前已形成央企、国企、外企和民企等不同类型所有制为主体的多元化市场竞争格局。如行业上游的中石油下属昆仑燃气收购了中石油的燃气资产，进入了下游分销领域，覆盖全行业产业链；拥有地方政府背景的国有燃气运营企业供气范围以我国直辖市或大型省会省市为主，如北京市燃气集团有限责任公司、深圳市燃气集团股份有限公司、陕西燃气集团有限公司和安徽省天然气开发股份有限公司等；而民营资本则多布局在二三线城市中，如新奥（中国）燃气投资有限公司、奥德集团有限公司、百川能源股份有限公司、河南天伦燃气集团有限公司、贵州燃气集团股份有限公司等；此外，20 世纪 90 年代以港资为主的外资以参股、收购等方式获得国内部分城市燃气市场 20~30 年的独家经营权，如南京港华燃气有限公司。总体而言，天然气行业产业链较为完整，参与公司众多，竞争格局较为稳定。

“十四五”时期是我国提出 2030 年碳达峰目标与 2060 年碳中和愿景后的第一个“五年”我国能源系统的安全清洁低碳高效转型将进一步加强。城市燃气行业经过多年发展，国内空白的尤其是优质的特许经营区域已较少，随着包括价格监管、反垄断、燃气安全等越来越严格的监管，城市燃气企业也面临更多经营压力，天然气主营虽然有着较大发展空间，但仅靠燃气业务带来的盈利增长空间正在收窄。从当前国内城市燃气企业发展方向来看，充分利用自身优势向光伏、氢能、分布式能源等综合能源供应商转变，从原有单一天然气供能服务向以满足消费者多元化能源生产和消费需求的一体化综合能源服务转变，这不仅是双碳下能源改革发展的需求，更是城市燃气企业主动对能源发展趋势的把握，综合能源供应服务将是未来城市燃气企业发展的重要方向。

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，但受能源价格上涨影响，燃气购销价差有所减少；燃气施工、污水处理以及其他多元化的业务亦对公司收入形成补充，但受疫情等因素影响，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 2021 年末，上海市常住人口为 2,489.43 万人，其中，户籍常住人口 1,457.44 万人，外来常住人口 1,031.99 万人。2021 年，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 8.1%。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，上海市财政收入增速较快，当年实现一般公共预算收入 7,771.8 亿元，同比增长 10.3%，其中税收收入完成 6,606.7 亿元，占一般公共预算收入比重的 85.0%。2022 年前三季度，上海市实现地区生产总值 30,956.65 亿元，按可比价格计算，较去年同期下降 1.4%，降幅比上半年收窄 4.3 个百分点；

当期上海市全市地方一般公共预算收入为 5,704.94 亿元，较去年同期下降 11.9%；扣除留抵退税因素，同比下降 4.4%，降幅比上半年收窄 8.5 个百分点；地方一般公共预算支出 6,008.90 亿元，同比增长 8.8%。总体来看，上海市受统筹疫情防控影响，经济增速略微有所回落，但其经济社会发展指标回稳情况仍优于全国大部分省市，疫情没有改变上海市经济长期向好的基本面和经济高质量发展的大趋势。

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 2021 年末，南通市常住人口 773.3 万人，其中户籍人口 751.7 万人，人口净流入规模比 2020 年末增加 4.9 万人。2021 年，南通市全市生产总值为 11,026.9 亿元，按可比价格计算，较上年增长 8.9%。其中第一产业增加值 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，占一般公共预算收入比重的 80.7%。2022 年前三季度，南通市实现地区生产总值 8,680.8 亿元，按可比价格计算，同比增长 2.0%，增速较上半年加快 0.4 个百分点，经济运行回稳向好。

公司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，公司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 9 月末，公司在上海地区拥有天然气管网长度 6,872 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 9 月末，南通大众燃气共拥有天然气管网长度 2,906 公里，日供气能力 200 万立方米，燃气用户达 60 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

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。

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。

可证到期前将办理更新。

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。

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。截至 2022 年 9 月末，苏创燃气在太仓市的天然气管道网络全长 653 公里（高中压管道），日供气能力 97.3 万立方米；在太仓市的工商业用户数量为 621 户，居民用户数量约为 26 万户，燃气市场占有率近 98%。

公司管道燃气气源稳定且充足，为公司燃气供应提供保障。

燃气气源方面，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天然气交易中心拍卖、其他公司供气指标洽谈、LNG 采购等多种渠道补充。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，保证了气源稳定性。

近年来，受疫情及上游气价变化影响，公司天然气销售量、价波动提升，带动燃气销售收入波动增加；2022 年前三季度，因上海市疫情对工商业造成较大冲击，公司燃气销售收入增幅有限。

燃气价格方面，2021 年，国际主要能源价格大幅上涨，因上海燃气并未对大众燃气进行价格传导，当期大众燃气天然气采购价格变化不大；但 2022 年前三季度，大众燃气向上海燃气采购的成本明显增加，虽同期上海市非居民用户天然气销售基准价格顺价调整³，但增量相对不大，当期大众燃气天然气售、购价差略有缩小，整体经营仍相对稳定；同期，南通大众燃气的天然气采购均价为 2.72 元/立方米，销售均价为 3.36 元/立方米，受市场行情影响，采购均价与上年末相比较快上涨，但非居民价格传导较及时，最终使天然气售价亦有所上调。总的来看，作为公共产品供应商，公司燃气采、销议价能力均较弱，定价自主性不足，盈利能力提升空间较为有限。

2021 年，随疫情缓解，大众燃气售气量快速回升，达到 10.17 亿立方米，同比增长 8.89%；南通大众燃气亦实现天然气销售量 3.44 亿立方米，同比增长 12.05%。受益于天然气销售量、价齐升，2021 年公司燃气销售收入迅速回升，达到 45.45 亿元，同比增长 13.43%。2022 年前三季度，虽天然气售价因采购价格提高顺价上调，但由于疫情对上海市工商业冲击较大，停工停产令大众燃气当期非居民用户售气量同比下滑 17.91%，导致公司燃气销售业务收入较上年同期仅微增 2.38%，为 36.28 亿元。

表 2：2019-2022 年 9 月（末）大众燃气供气主要指标

项目	2019	2020	2021	2022.1-9
采购量（亿立方米）	11.44	10.26	11.13	7.49

³ 根据沪发改价管〔2021〕62 号文，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。

采购均价（元/立方米）	2.35	2.29	2.39	2.98
销售量（亿立方米）	10.34	9.34	10.17	7.40
其中：居民	4.34	4.54	4.61	3.87
非居民	6.00	4.80	5.56	3.53
销售均价（元/立方米）	3.21	3.13	3.22	3.79
供应户数（万户）	184.86	185.23	187.30	188.03
其中：居民	181.89	182.23	184.00	184.73
非居民	2.96	3.00	3.30	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 3：2019~2022 年 9 月（末）南通大众燃气供气主要指标

项目	2019	2020	2021	2022.1~9
采购量（亿立方米）	2.83	3.18	3.49	2.64
采购均价（元/立方米）	2.31	2.05	2.28	2.72
销售量（亿立方米）	2.74	3.07	3.44	2.70
其中：居民	0.85	0.86	0.92	0.84
非居民	1.89	2.21	2.52	1.86
销售均价（元/立方米）	2.93	2.76	3.01	3.36
供应户数（万户）	50.03	53.30	58.00	59.60
其中：居民	49.86	53.10	57.80	59.40
非居民	0.17	0.20	0.20	0.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司燃气业务中，除大众燃气及南通大众燃气所产生的营业收入外，另有参股公司产生的投资收益，主要来源于苏创燃气。2019~2021 年及 2022 年 1~9 月，公司来自参股燃气公司带来的投资收益分别为 1.75 亿元、1.03 亿元、-0.33 亿元和 0.34 亿元；2021 年为负主要系来自苏创燃气的投资收益变动所致；2022 年 1~9 月，苏创燃气合并口径实现营业收入 8.87 亿元，净利润 0.50 亿元。

金融创投业务是公司重要的业务板块和利润来源，2021 年公司参股的深创投等投资平台可带来较为稳定的投资收益；2022 年 1~9 月，受资本市场波动下行影响，金融创投业务带来的投资收益大幅减少、公允价值变动收益出现负增长，其投资风险和盈利能力有待关注。

金融创投业务是公司重要的业务板块和利润来源，分为直接投资和参股/控股投资平台，业务收入均来自于投资收益。截至 2022 年 9 月末，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⁴。收益方面，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 年公司通过二级市场股票转让，实现退出收益 0.28 亿元；此外，公司于 2021 年出资 5,050 万元参股威胜信息技术股份有限公司，截至 2022 年 9 月末已通过二级市场股票转让的方式获得 0.07 亿元投资收益。

参股/控股投资平台方面，公司通过参股/控股投资平台，进而参股创投企业或基金。截至 2022 年 9 月末，公司主要参股和控股投资平台 6 家，其中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）、上海兴烨创业投资有限公司、大成汇彩

⁴ 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。

（深圳）实业合伙企业（有限合伙）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）为公司参股的投资平台，持股比例分别为 10.80%、48.19%、20.00%、50.00%和 50.00%；上海大众集团资本股权投资有限公司为公司全资创投平台。截至 2022 年 11 月 30 日，深创投投资企业数量、投资企业上市数量行业领先：已投资项目 1,508 个，累计投资金额约 905 亿元，其中 235 家投资企业分别在全球 17 个资本市场上市，460 个项目已退出（含 IPO）。2019~2021 年及 2022 年前三季度，公司确认深创投投资收益分别为 1.93 亿元、2.24 亿元、3.60 亿元和 2.31 亿元，为公司投资收益的主要来源。

表 4：2019~2022 年 9 月（末）公司金融创投板块投资收益明细表（万元）

项目	2019	2020	2021	2022.1~9
投资平台类				
其中：深创投	19,290.11	22,370.99	36,016.79	23,090.26
兴烨创投	-26.75	1,075.69	-294.07	9.33
大众资本	1,831.20	790.89	--	--
华臻基金	-9,095.52	-11,313.81	6,716.83	-27,487.40
大成汇彩	-54.70	202.13	281.45	9,983.96
天赫汇丰	--	639.09	--	-1,364.46
小计	11,944.34	13,764.98	42,720.99	4,231.69
其他类	4,655.08	3,278.62	7,264.23	4,485.09
合计	16,599.42	17,043.60	49,985.22	8,716.78

注：1、金融创投业务其他类投资收益主要包括理财收益及交易性金融资产产生的收益等；2、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

2021 年，保险资金配置私募股权基金的标准持续放开，为私募股权基金的募集提供增量；北交所的成立为专精特新创新企业提供了新的上市平台，私募股权基金的退出渠道更为通畅。受益于行业景气度在募资端和退出端双轮催化下持续攀升，2021 年公司金融创投业务投资收益为 5.00 亿元，同比增加 194.12%，占投资收益比例的 75.35%；同年，公司的利润总额为 4.94 亿元，公司利润对投资收益和公允价值变动收益的依赖很大，易受宏观经济变化及资本市场波动影响。2022 年以来，资本市场波动较大，公司金融创投板块带来的投资收益快速下滑，公允价值变动收益随所持股票类资产市值缩水而出现负增长，需关注投资风险控制及盈利能力改善情况。

表 5：2019~2022 年 9 月末公司金融投资明细（万元）

项目	2019	2020	2021	2022.1~9
交易性金融资产				
股票类	1,004.95	44,536.36	36,887.98	20,931.67
银行理财产品	11,136.86	18,147.17	12,203.69	19,142.89
小计	12,141.81	62,683.53	49,091.68	40,074.56
债权投资				
捷众项目	--	397.39	41.04	8.01
公司间债权	--	--	8,581.70	9,556.33
5G 消费分期项目	643.50	8,965.49	15,205.42	29,725.98
绿信项目	--	--	363.26	33.04
小计	643.50	9,362.88	24,191.42	39,323.36
长期股权投资				
大成汇彩	1,885.30	2,317.43	4,373.88	14,357.84
深创投	208,311.82	265,374.99	274,857.42	287,987.97
兴烨创投	1,292.45	2,368.15	775.28	784.61
华臻基金	57,432.75	47,208.31	49,559.40	22,537.27
天赫汇丰	--	4,023.85	11,939.79	6,172.69

小计	268,922.32	321,292.73	341,505.77	331,840.38
其他非流动金融资产				
权益工具投资	148,288.50	372,428.35	392,606.41	396,130.11
债务工具投资	3,650.94	3,434.35	3,300.14	--
小计	151,939.44	375,862.69	395,906.56	396,130.11
合计	433,647.07	769,201.83	810,695.43	807,368.41

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

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公司收入形成一定补充；但受疫情影响，城市交通业务带来的投资收益持续下降，叠加旧车退运因素，在 2022 年前三季度由正转负。

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。2021 年施工业务受疫情冲击减弱，收入同比上升 17.14%，达 2.46 亿元；2022 年 1~9 月，受益于部分项目集中结算，当期实现收入 3.06 亿元，已超出 2021 年全年水平。

污水处理业务方面，公司以 BOT 形式投资于污水处理项目；截至 2022 年 9 月末，公司共拥有 9 个污水处理项目，总设计处理能力为 44.00 万吨/日，均布局在长三角一带，主要业务范围为处理城市生活污水，业务经营情况较为稳定。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。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，公司污水处理量达到 42.94 万吨，同比增长 9.68%；污水处理收入亦小幅上升；2022 年前三季度，受上海市疫情影响，公司污水日均处理量同比减少 6.68%，污水处理业务收入亦同比下降 22.13%，为 1.90 亿元。2021 年以来，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。

表 6：2019~2022 年 9 月（末）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			
					2019	2020	2021	2022.9
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	16.62
三八河污水处理厂	2004~2036	7.00	一级 A	1.00	6.68	6.92	7.29	6.77
沛县污水处理厂	2006~2039	5.50	一级 A	1.08	5.14	5.13	5.26	5.00
东海污水处理厂（一期）	2006~2032	2.00	一级 A	1.50	1.92	1.86	2.14	1.29
东海污水处理厂（二期）	2021~2047	2.00	一级 A	1.50	--	--	1.10	1.60
邳州污水处理厂	2005~2046	4.00	一级 A	1.21	3.73	3.40	3.85	3.30
贾汪污水处理厂（一期）	2006~2042	2.00	一级 A	1.16	1.89	1.71	1.77	1.57
贾汪污水处理厂（二期）	2006~2042	3.00	一级 A	1.16	2.57	2.79	2.84	2.61
青山泉污水处理厂	2019~2049	1.00	一级 A	2.46	0.40	0.48	0.63	0.48
合计	--	44.00	--	--	39.84	39.15	42.94	39.24

注：2021 年，公司污水处理价格未发生变化；2022 年前三季度，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，根据协议约定，其污水计量方式变更为：（进水量+出水量）/2，污水处理价格由 3.70~3.88 元/立方米变更为单价为 3.75 元/立方米。

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⁵、金融服务⁶、物流运输⁷、城市交通⁸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，其收入对营业总收入形成一定补充；2021 年末，公司与上海交通委员会达成协议，提前收到翔殷路隧道剩余期限专营补贴，其他收入增加较多；2022 年 1~9 月，公司其他业务收入达 2.10 亿元，在营业总收入中的占比为 4.83%。

公司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。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。2022 年前三季度，大众交通于上海市疫情期间未收取租金，并产生了一定规模的防疫支出；同时，由于加大了对旧油车的退运更新为新能源汽车的力度，导致短期内其运力下降以及成本增加，综合影响下，大众交通的业绩进一步下滑；当期，公司确认来自大众交通的投资收益为-0.99 亿元。

中诚信国际认为，大众公用总资产随股权投资及金融投资规模缩减结束增长态势，资本结构仍保持稳定，财务杠杆水平适中，但存在一定短期偿债压力；公司盈利能力较弱，但主营业务获现能力较好，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。

2021 年，公司通过金融投资及主业业务开展，带动资产规模呈增长态势；2022 前三季度，公司股权投资及金融投资规模缩减，总资产规模微降，资本结构仍保持稳定。公司主营业务盈利能力较弱，利润总额受公允价值和投资影响较大，但整体获现能力较好，为债务付息提供保障。

作为一家大型公用事业及金融创投企业，2021 年，金融投资及主业业务开展带动公司资产规模呈增长态势；2022 年前三季度，因疫情及资本市场波动，公司参股的大众交通（权益法核算）、深创投（权益法核算）等企业及平台利润减少、拥有的股票市值波动下降，加之公司逐步退出规模较小的金融创投项目，其长期股权投资及交易性金融资产规模缩减，总资产规模微降。截至 2022 年 9 月末，公司资产结构仍以非流动资产为主，占比为 77.72%；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创投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，公司以银行存款为主的货币资金规模较大；受益于一次性收到翔殷路隧道全部专营补贴款，2022 年前三季度，公司货币资金规模进一步增加，且应收账款规模大幅减少。

近年来，公司负债规模持续扩大，除有息债务外，公司负债以主要为应付燃气采购款的应付账款，以及以一次性入网费为主的递延收益等构成。近年来，公司债务规模持续扩大，债务以银行的间

⁵ 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。

⁶ 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。

⁷ 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。

⁸ 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 2022 年 9 月末，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，拥有出租车运营数量近 10,000 辆，其中出租车数量占上海市出租车总量的 16% 左右。

接融资及债务融资工具的直接融资为主。所有者权益方面，公司未分配利润的逐年增长带动所有者权益的增加；截至 2022 年 9 月末，受经营亏损影响，公司未分配利润较上年末减少 2.96 亿元，导致所有者权益出现下滑，叠加债务规模扩大影响，公司财务杠杆率有所上升，指标仍处于适中水平；但短期债务占比较高，或存在一定短期偿债风险。

盈利能力方面，由于公司从事的燃气、污水处理等业务涉及民生等城市运营维持，整体盈利能力较弱，加之期间费用侵蚀，近年来公司经营性业务利润持续为负；2022 年前三季度，受益于 H 股募集资金因汇率折算产生的汇兑收益大幅增加进而带动财务费用骤减，经营性业务利润由负转正；同时，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较大，盈利能力有待关注。因行业特性，公司业务获现能力较好，近年来经营活动净现金流持续为正，且随收到翔股路隧道专营补贴款而在 2022 年前三季度进一步上涨；当期公司金融类投资和股权类投资规模缩减，加之翔股路隧道专营补贴款部分计入投资活动现金流，投资活动净现金流实现净流入。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.9/2022.1-9
营业总收入	55.98	49.11	55.37	44.07
营业毛利率	14.16	16.04	15.07	15.84
期间费用合计	9.37	10.50	10.07	5.88
期间费用率	17.15	21.96	18.59	13.53
期间费用前利润	8.80	8.77	9.09	7.31
经营性业务利润	-0.34	-1.50	-0.63	1.70
投资收益	6.85	5.49	6.63	0.32
公允价值变动收益	0.75	4.14	-0.77	-2.04
利润总额	6.89	7.78	4.94	-0.04
净利润	6.34	5.94	3.92	-0.62
资产总计	225.65	236.22	240.75	240.42
负债合计	133.17	137.46	140.59	142.64
资产负债率	59.01	58.19	58.40	59.33
总资本化比率	45.65	46.67	46.59	47.97
经营活动净现金流	12.18	2.29	6.74	8.67
投资活动净现金流	-5.48	-12.24	-4.94	0.03
筹资活动净现金流	-7.25	2.15	-2.61	-0.80

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年前三季度，因公司债券一年内到期，公司短期债务规模较大，面临一定短期偿债压力；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。

近年来，公司有息债务规模持续上涨，债务主要由银行信用借款及保证、抵质押借款及公开发行债券组成。2021 年，公司将部分短期债务置换为长期债券，短债占比明显下降，2022 年以来，因部分公司债券一年内到期，公司短债规模又迅速扩大，截至 2022 年 9 月末，短债占比上升至 72.96%，债务期限结构亟待优化。以燃气供应及污水处理收入为主的业务性质，使公司拥有较强的获现能力，2021 年 EBITDA 和经营活动净现金流均能很好地覆盖利息支出；受公司债券规模较大影响，公司 FFO、EBITDA 及经营活动净现金流不足以覆盖债务本金；且因短债规模相对较大，非受限货币资金对短期债务覆盖水平表现较弱，面临一定短期偿债压力。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.9
总债务	77.67	86.42	87.38	90.15
短期债务占比(%)	60.93	66.22	57.26	72.96
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.40	0.69	1.99	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.16	0.03	0.08	0.10
非受限货币资金/短期债务(X)	0.63	0.37	0.40	0.44
总债务/EBITDA	5.43	5.84	6.54	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.99	4.46	3.94	--
FFO/总债务	0.02	0.02	0.03	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年 9 月末，公司受限资产合计 14.78 亿元，占当期末总资产的比例为 6.15%，其中受限货币资金 0.28 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 9 月末，公司共获得银行授信总额 126.88 亿元，其中未使用额度 88.96 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 年 9 月末，母公司总资产为 150.10 亿元，其中长期股权投资占比为 72.97%。同期末，母公司负债合计 81.45 亿元，占合并口径总负债的 63.38%；母公司总债务规模为 66.75 亿元，其中短期债务 48.78 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，利润主要来自于对联营和合营企业的投资收益，受疫情及资本市场波动影响，投资收益出现下滑；但由于汇兑收益增加带来财务费用明显下降，2022 年前三季度，母公司净利润已超出 2021 年全年水平。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，但随债务规模扩大，2021 年其保障能力有所弱化。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 9：近年来母公司主要财务数据及指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.9/2022.1-9
资产总计	132.46	140.55	144.92	150.10
货币资金	18.79	11.30	10.97	19.05
其他应收款	9.19	7.63	6.35	4.89
长期股权投资	99.89	108.44	111.17	109.53
其他非流动金融资产	1.06	9.28	11.97	11.47
负债合计	66.95	71.45	76.85	81.45
短期借款	16.17	20.57	25.22	20.42
一年内到期的非流动负债	11.78	0.59	8.88	23.35
应付债券	24.82	24.85	32.74	17.96
资产负债率(%)	50.54	50.83	53.03	54.26
总资本化比率(%)	46.90	47.38	49.56	49.30
总债务	57.86	62.22	66.88	66.75
短期债务占比(%)	56.96	59.98	51.00	73.08
营业收入	0.07	0.23	0.27	0.24
投资收益	6.24	3.55	6.02	4.24
净利润	3.01	1.99	2.08	2.29
经营活动净现金流	-0.41	-0.93	-0.75	-0.81

经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.15	-0.38	-0.30	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.13	2.22	1.76	--
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
总债务/EBITDA(X)	9.35	11.47	14.93	--

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：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2022 年 10 月 20 日，控股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%。公司控股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 9 月末，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 2022 年 10 月 09 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⁹

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，2022 年运营区域保持稳定。

——2022 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。

——2022 年，大众公用公用事业主业投资规模将保持稳定，金融投资规模将有所缩减，预计资本支出将出现下滑。

——2022 年，大众公用债务规模较上年基本稳定。

预测

表 10：预测情况表（%、X）

重要指标	2020 年实际	2021 年实际	2022 年预测
总资本化比率	46.67	46.59	46.80~48.80
总债务/EBITDA	5.83	6.54	19.50~26.50

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一定覆盖。

⁹ 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。

截至 2022 年 9 月末，公司存量债务在 2023 年的到期规模较大，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以及外部投资，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 11：截至 2022 年 9 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	2022.10~12	2023	2024	2025 及以后
合并口径	12.57	57.70	13.00	5.48

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

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。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，公司严格遵守国家颁布的环境保护政策法规，配合实施环境保护、废弃物排放管理、资源节约利用等相关措施，积极响应并参与国家号召的应对气候变化相关举措，切实将绿色发展理念纳入到公司战略制定、管理流程与业务实践中。2021 年，公司定期为可能影响环境的关键岗位员工提供环保主题培训，有效提升了员工环保意识和环保行动。此外，公司按照《中华人民共和国节约能源法》制定了资源使用的管理规定，其中能源、资源管理由营管客服中心统一负责，并对日常经营的能源资源使用进行规定。

社会方面，作为城市燃气运营企业，公司守住安全底线，健全完善安全风险防控机制。在安全生产工作领导小组的指导下，制定下发各子公司安全生产责任书，督促下属各子公司开展安全生产自查自纠工作，加强生产现场各环节的检查和监控，确保安全生产形势稳定。公司关注员工发展，人才培养体系较健全，开展内部、外部和线上、线下相结合的课程，不断提升员工知识与技能，积极做好战略性人才储备。2019 年 9 月，公司子公司大众燃气因超标收费被处以罚款 834.79 万元，针对此事件，大众燃气组织相关职能部门加强对政策法规学习，进一步增强合规意识，在执行有关方面价格及收费规定时，加强合规性评估，以杜绝此类事件的再次发生。

公司治理方面，公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《香港上市规则》附录十四《企业治理守则》等中国证监会、上海证券交易所、香港联交所发布的相关法律法规及公司《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，明确了董事会、监事会、管理层和公司内部各层级机构设置、人员编制、职责权限、工作程序。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，形成了有效的内部控制。发展战略方面，公司将坚持“公用事业和金融创投齐头并进”的发展战略，深耕上海，辐射长三角，做强公用事业主业，立足“大众”品牌服务，打造长三角领先的以城市公用事业服务为主业的集团型企业。

外部支持

公司控股股东和重要股东在公司战略、经营管理以及业务方面提供一定支持；此外，公司公用事业主业可得到业务经营地区政府的支持。

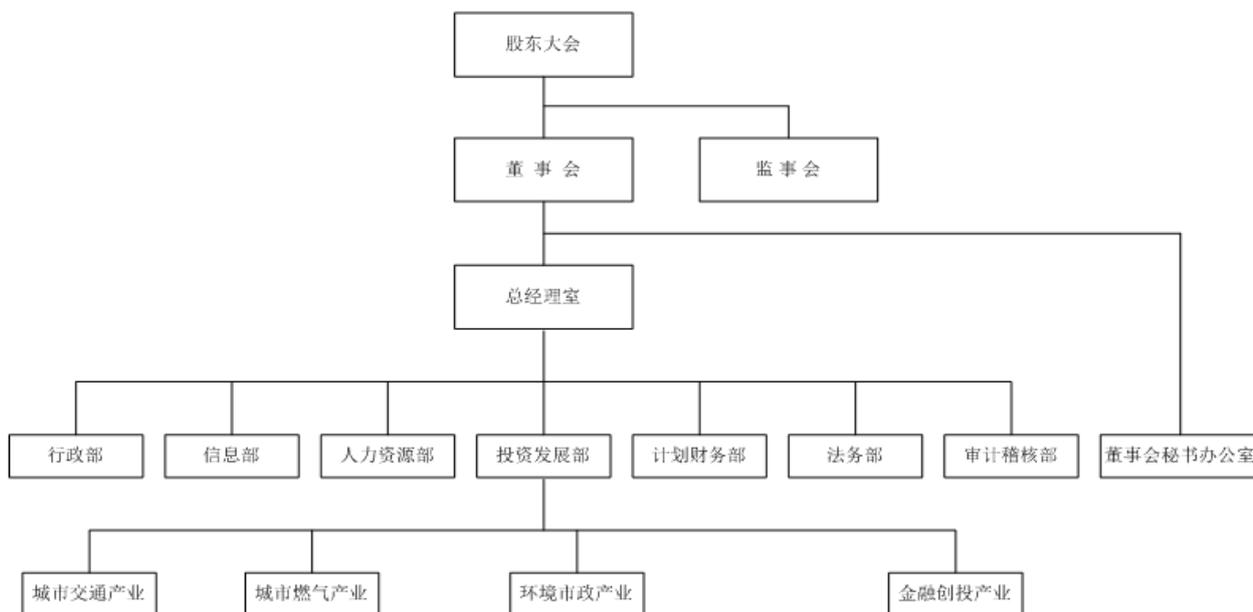
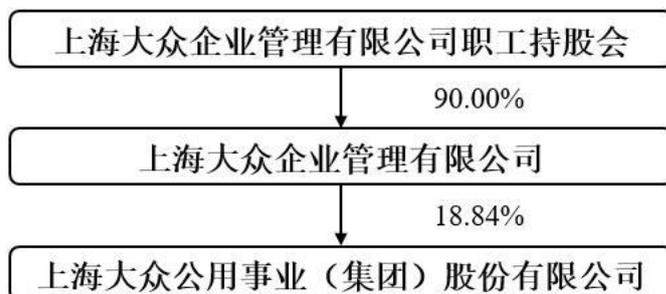
作为控股股东大众企管产业布局的上市子公司，大众公用在公司战略和经营管理方面可得到其一定支持；同时，公司重要股东上海燃气（集团）有限公司（以下简称“燃气集团”）为上海市属国有企业，原为国内最大的集天然气管网投资、建设与运营，燃气采购、输配、调度、销售和服务为一体的综合性城市燃气运营企业之一，其于 2018 年分立成为燃气集团和上海燃气后，聚焦于天然气协同业务，在业务方面向公司提供一定支持。

此外，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，在特许经营许可证办理以及政府补助方面可得到当地政府的支持。

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 2023 年面向专业机构投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA**。

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 9 月末)



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）	2019	2020	2021	2022.9
货币资金	302,091.91	214,696.90	204,260.76	293,092.38
非受限货币资金	297,177.31	211,954.46	201,851.82	290,265.79
应收账款	35,109.63	50,460.04	122,665.26	32,090.66
其他应收款	4,137.14	1,464.43	1,026.20	3,872.83
存货	31,333.65	34,810.21	38,737.16	36,466.81
长期投资	948,437.95	1,100,276.14	1,162,957.95	1,152,534.52
在建工程	18,134.29	22,902.16	16,432.74	24,943.47
无形资产	101,842.05	97,737.60	21,276.68	20,339.14
资产总计	2,256,539.84	2,362,208.03	2,407,494.83	2,404,153.19
其他应付款	54,899.12	43,226.32	43,355.91	54,411.66
短期债务	473,214.60	572,266.41	499,526.89	657,701.61
长期债务	303,460.47	291,951.98	374,282.96	243,794.29
总债务	776,675.07	864,218.39	873,809.85	901,495.90
负债合计	1,331,659.80	1,374,601.49	1,405,875.06	1,426,354.18
利息支出	35,817.94	33,237.22	33,948.96	--
经调整的所有者权益合计	924,880.04	987,606.54	1,001,619.76	977,799.01
营业总收入	559,831.87	491,063.99	553,706.77	440,729.85
经营性业务利润	-3,405.82	-15,015.12	-6,319.44	17,036.63
其他收益	2,280.70	2,276.90	3,496.19	2,717.22
投资收益	68,529.05	54,893.31	66,339.47	3,228.71
营业外收入	676.94	407.47	882.01	261.94
净利润	63,353.08	59,434.23	39,217.53	-6,236.22
EBIT	104,450.01	112,230.49	99,303.27	--
EBITDA	142,987.75	148,217.70	133,644.02	--
销售商品、提供劳务收到的现金	591,773.24	523,793.92	608,462.47	457,046.67
收到其他与经营活动有关的现金	10,799.58	9,694.77	11,103.65	17,850.07
购买商品、接受劳务支付的现金	396,373.55	421,846.78	459,533.59	305,339.94
支付其他与经营活动有关的现金	21,327.68	17,637.87	16,498.06	12,077.68
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	300.00	0.00
资本支出	68,194.79	64,837.81	64,627.17	40,520.72
经营活动产生的现金流量净额	121,841.79	22,906.68	67,426.19	86,730.58
投资活动产生的现金流量净额	-54,812.40	-122,427.08	-49,392.93	273.91
筹资活动产生的现金流量净额	-72,453.72	21,514.22	-26,142.32	-7,953.64
现金及现金等价物净增加额	-4,336.61	-85,222.85	-10,102.64	88,413.98
财务指标	2019	2020	2021	2022.9
营业毛利率(%)	14.16	16.04	15.07	15.84
期间费用率(%)	17.15	21.96	18.59	13.53
应收类款项占比(%)	7.13	6.28	10.24	7.17
收现比(X)	1.08	1.10	1.12	1.05
资产负债率(%)	59.01	58.19	58.40	59.33
总资本化比率(%)	45.65	46.67	46.59	47.97
短期债务/总债务(%)	60.93	66.22	57.17	72.96
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.40	0.69	1.99	--
总债务/EBITDA(X)	5.43	5.83	6.54	--
EBITDA/短期债务(X)	0.30	0.26	0.27	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.99	4.46	3.94	--

注：1、2022 年前三季度财务报表未经审计；2、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）	2019	2020	2021	2022.9
货币资金	187,860.13	112,997.87	109,723.84	190,455.74
非受限货币资金	187,860.13	112,997.87	109,723.84	190,455.74
应收账款	270.74	1,700.46	1,747.49	2,431.36
其他应收款	91,884.03	76,255.01	63,527.68	48,879.94
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	1,009,503.95	1,177,251.51	1,231,425.86	1,210,044.02
在建工程	1,283.96	4,448.33	23.59	8.87
无形资产	626.91	825.81	1,123.31	878.32
资产总计	1,324,639.60	1,405,480.32	1,449,166.52	1,500,975.11
其他应付款	86,063.59	76,584.78	86,788.23	138,928.14
短期债务	329,603.69	373,166.73	341,099.25	487,815.72
长期债务	249,030.99	249,034.68	327,675.25	179,656.41
总债务	578,634.67	622,201.41	668,774.51	667,472.12
负债合计	669,498.72	714,456.98	768,528.37	814,465.89
利息支出	26,575.88	24,433.22	25,434.92	--
经调整的所有者权益合计	655,140.88	691,023.34	680,638.15	686,509.22
营业总收入	666.75	2,261.52	2,708.99	2,442.94
经营性业务利润	-33,192.62	-43,087.52	-37,709.45	-10,196.47
其他收益	7.38	43.18	36.21	67.34
投资收益	62,402.02	35,523.10	60,202.22	42,381.52
营业外收入	114.70	120.49	106.10	125.40
净利润	30,057.34	19,884.70	20,764.24	22,905.38
EBIT	56,518.96	54,126.29	44,788.30	--
EBITDA	56,518.96	54,126.29	44,788.30	--
销售商品、提供劳务收到的现金	444.56	1,056.40	2,914.85	1,928.66
收到其他与经营活动有关的现金	3,501.11	2,375.42	2,215.33	1,848.28
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	249.01	0.00	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	3,367.77	3,538.01	3,626.99	1,742.18
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	7,375.26	3,049.52	1,565.94	375.56
经营活动产生的现金流量净额	-4,088.73	-9,294.29	-7,546.56	-8,129.22
投资活动产生的现金流量净额	4,739.48	-49,995.67	-8,250.73	62,642.51
筹资活动产生的现金流量净额	-7,312.59	-7,939.80	14,421.27	17,020.30
现金及现金等价物净增加额	-5,286.74	-74,862.25	-3,274.04	80,731.90
财务指标	2019	2020	2021	2022.9
营业毛利率(%)	63.19	81.54	81.75	84.61
期间费用率(%)	5,018.91	1,975.38	1,461.66	494.30
应收类款项占比(%)	7.84	6.34	5.22	4.08
收现比(X)	0.67	0.47	1.08	0.79
资产负债率(%)	50.54	50.83	53.03	54.26
总资本化比率(%)	46.90	47.38	49.56	49.30
短期债务/总债务(%)	56.96	59.98	51.00	73.08
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.15	-0.38	-0.30	--
总债务/EBITDA(X)	10.24	11.50	14.93	--
EBITDA/短期债务(X)	0.17	0.15	0.13	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.13	2.22	1.76	--

注：1、2022 年前三季度财务报表未经审计；2、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
	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
盈利能力	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
	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
现金流	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
	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

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，违约很可能会发生。
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。



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