

# 2021 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：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：张雪飘 xpzhang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 4 月 27 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，充分履行了实地调查和诚信义务，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，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。

■ 本次评级结果中的信用等级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，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2021]1042M 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。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年四月二十七日

**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债务结构有待优化、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信用状况造成的影响。

## 概况数据

大众公用(合并口径)	2018	2019	2020
总资产(亿元)	215.92	225.65	236.22
所有者权益合计(亿元)	85.81	92.49	98.76
总负债(亿元)	130.11	133.17	137.46
总债务(亿元)	79.96	77.67	86.42
营业总收入(亿元)	50.68	55.98	49.11
经营性业务利润(亿元)	-3.03	-0.34	-1.50
净利润(亿元)	4.29	6.34	5.94
EBITDA(亿元)	12.40	14.33	14.59
经营活动净现金流(亿元)	2.80	12.18	2.29
收现比(X)	1.06	1.08	1.10
营业毛利率(%)	11.20	16.29	18.22
应收类款项/总资产(%)	9.44	7.13	6.28
资产负债率(%)	60.26	59.01	58.19
总资本化比率(%)	48.24	45.65	46.67
总债务/EBITDA(X)	6.45	5.42	5.92
EBITDA 利息倍数(X)	3.59	4.00	4.39

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告整理。

## 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(%)	46.67	8
	FFO 利息倍数(X)*	1.42	6
	EBITDA/总债务(X)*	0.17	7
	FFO/资本支出(X)*	0.71	7
盈利能力和效率(20%)	EBITDA 利润率(%)*	26.53	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+
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b>			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa+)的基础上考虑支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

\*指标采用 2018 年~2020 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 2020 年末，公司拥有 86.99 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

■ **债务结构有待优化。**截至 2020 年末，公司短期债务占总债务的比例为 66.22%，短期债务占比较高，债务结构有待优化，且货币资金对债务的覆盖水平较低，面临较大的短期偿债压力。

■ **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，公司经营性业务盈利性较差，且 2020 年经营业绩受到一定疫情冲击，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 2020 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 3.07 亿股，占其总持股数的 55.18%。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；偿债能力明显下降等。

**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	--	2021/2/23	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	<a href="#">阅读原文</a>
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	<a href="#">阅读原文</a>
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	<a href="#">阅读原文</a>

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	<a href="#">阅读原文</a>
AAA/稳定	--	2018/5/29	张卡、李白涵	中国燃气行业评级方法	<a href="#">阅读原文</a>
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**

2019年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	13.08	225.65	59.01	45.65	55.98
深圳燃气	31.53	232.16	50.18	34.36	140.25

注：“深圳燃气”为“深圳市燃气集团股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

## 发行主体概况

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 2020 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 2020 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	翔殷路隧道公司	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

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2020 年，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程，GDP 同比增长 2.3%，是大疫之年全球唯一实现正增长的主要经济体。受低基数影响，2021 年经济增长中枢将显著高于 2020 年，全年走势前高后低。

2020 年经济运行基本遵循了“疫情冲击一疫后修复”的逻辑，疫情冲击下一季度 GDP 同比大幅下滑，二季度以来随着疫情得到控制和稳增长政策效果的显现逐步修复。从生产侧来看，工业生产反弹迅速且在反弹后维持了较高增速，服务业生产修复相对较为缓慢。从需求侧来看，政策性因素先复苏、市场性因素后复苏是其典型特征。这一特征在投资方面表现得尤为明显：基建投资、房地产投资率先复苏，市场化程度较高的制造业投资恢复较为缓慢；国有投资恢复较快，民间投资恢复相对较慢。此外，居民消费等受市场因素制约较大的变量改善有限。出口的错峰增长是需求侧最为超预期的变量，中国在全球率先复工复产为出口赢得了错峰增长的机会，使出口在下半年出现高速增长。从价格水平来看，“猪周期”走弱背景下 CPI 回落，需求疲弱 PPI 低位运行，通胀通缩压力均可控。但值得关注的是，虽然经济延续修复，但季调后的 GDP 环比增速逐季回落，经济修复动能边际趋弱。

**宏观风险：**尽管经济持续修复，但 2021 年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，疫情对逆全球化的影响短期内仍不会消除，大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济修复仍然面临多重挑战。首先，国内经济复苏并不平衡，存在结构分化，这将影响经济修复的可持续性和质量。其次，应对疫情的稳增长政策导致非金融部门债务增长加快，宏观杠杆率上扬，还本付息压力突出，需警惕债务风险超预期释放引发系统性风险。再次，2020 年信用风险呈现先抑后扬走势，一些体制性、周期性、行为性信用事件强烈冲击资本市场，2021 年随着政策调整以及债务到期压力加大，信用风险释放或将加速，尤其需要警惕国企信用风险频发导致信用体系重构，加剧市场波动。第四，2020 年以来政府部门显性及隐性债务压力均有所加大，2021 年随着对地方政府债务管理的加强，地方政府债务风险或将在部分高风险区域有所暴露，在适当推动债务市场化处置的同时，仍需防范

区域风险暴露对金融市场带来的冲击。

**宏观政策：**2020年12月中央经济工作会议明确提出，“宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”，这意味着宏观政策将不会出现“急转弯”，但随着经济修复，宏观政策边际调整不可避免。财政政策将在2020年超常规发力的基础上边际收紧，但大幅收缩概率较低；货币政策将继续向常态化回归，坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，继续积极引导资金精准投向实体经济。值得一提的是，在着力构建以内循环为主体的新发展格局背景下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

**宏观展望：**疫后修复仍然是2021年经济运行的主旋律。从全年经济运行的走势来看，受基数效应的影响，2021年中国经济增长中枢将显著高于2020年，甚至高于新常态以来的历年平均水平。基数效应导致的高增长将突出表现在第一季度，后续将逐步回落，全年呈现“前高后低”走势。但值得关注的是，宏观经济数据同比高位运行与微观主体感受分化较大，宏观经济分析需高度关注微观主体运行所面临的实际困难及经济数据的环比变化。

中诚信国际认为，虽然2021年政策性因素对经济的支撑将有所弱化，但随着市场性因素的逐步发力，经济修复趋势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

## 行业及区域经济环境

**作为清洁能源的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增长，但总体供给和区域不平衡仍将长期存在**

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，为居民生活、工商业提供优质燃料，在现代化发展中起着极其重要的作用。我国城

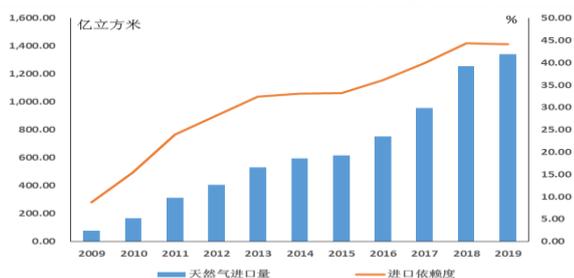
市燃气供应主要包括天然气、液化石油气和人工煤气。随着城市化进程的持续推进，国家环保标准的提高，国民环保意识的增强，以及新能源的不断开发，我国用气类型和供气结构也逐步进行调整，作为清洁能源的天然气已成为我国城市用气和供气的主要产品。天然气供气总量从2002年的1,259,334万立方米增加至2019年的16,085,569.83万立方米。从城市用气人口来看，截至2019年末，人工煤气、液化石油气和天然气用气人口分别为675.37万人、11,297.10万人和39,024.99万人，占全部城市燃气用气人口的1.32%、22.15%和76.52%。

其中，我国天然气消费量由2010年的1,074.02亿立方米增加至2019年的3,073.30亿立方米，年均增长率为12.22%。按天然气消费结构来看，城市燃气和工业用气仍是天然气消费的主力，2019年消费量分别占全国消费量的37.2%和35.0%。

我国天然气行业面临着总产量不足且区域分布不均衡的状态。截至2019年末，我国天然气已探明储量为8.40万亿立方米，占世界探明储量的4.23%。同期，我国天然气储采比为47.30年，低于全球天然气储采比49.82年。天然气产量由2000年的277.26亿立方米增加至2019年的1,736.20亿立方米，呈快速增长的趋势。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。

从2006年开始，我国成为天然气净进口国，从2000年的76.92亿立方米增长至2019年的1,342.64亿立方米，进口依赖度从2000年的8.80%增长至2019年的44.13%，天然气进口量快速增长。目前，我国主要的进口天然气通道为西北-中亚、西南-中缅、东北-中俄进口天然气管道以及东南沿海进口LNG。具体来源方面，2019年，我国管道天然气进口来源包括土库曼斯坦、乌兹别克斯坦、缅甸和哈萨克斯坦；LNG进口来源主要为澳大利亚、卡塔尔、马来西亚及印度尼西亚。

图 1：2009 年~2019 年天然气进口情况



资料来源：wind，中诚信国际整理

2017 年 4 月，国家发改委公布《加快推进天然气利用的意见》（发改能源[2017]1217 号），提出将天然气培育成为我国现代清洁能源体系主体能源之一，至 2020 年，天然气在一次能源消费结构中的占比拟达到 10% 左右。截至 2019 年末，我国天然气消费占能源消费总量的比重为 8.3%，预计未来天然气在能源消费结构中的占比将持续提升。根据《天然气十三五规划》，到 2020 年，我国气化人口预计达到 4.7 亿人，年均增速 10.30%，城镇人口天然气气化率 57%。目前我国气化人口与十三五规划目标仍存在一定差距，预计未来天然气需求将继续保持增长态势。

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，一定程度上缓解了天然气供给缺口；未来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**

为缓解天然气区域间供需矛盾，我国已形成“西气东输、川气东送”的供气格局。截至 2019 年末，我国天然气使用区域已扩展至国内 31 个省、市、自治区，已投产的长输管道主要有西气东输线、陕京线、川气东送、忠武线、中贵线、中缅线和涩宁兰线等，天然气管道长度为 76.79 万公里，其中已建成投产的长输管道长度超过 7 万公里。

依据全国天然气管网布局建设储气设施，主干管道应配套建设地下储气库，地下储气库和 LNG 接收站应与全国管网相联通，加强城市燃气应急调峰能力建设，构建储气调峰服务市场。我国将继续争取进口更多的 LNG，并在沿海地区加速建造 LNG 接收终端、天然气管道和贮存设施。近年来，我国进口 LNG 接收站及地下储气库建设逐步加速。东南沿海进口 LNG 方面，我国在天津、广东、河北等地新建多个 LNG 接收站项目，截至 2019 年末，国内已投产的进口 LNG 接收站 22 座，总接收能力 7,742 万吨/年；在建及扩建 LNG 接收站至少 8 座，接受能力为 2,355 万吨/年。

同时，按照“海陆并进、常非并举”的工作方针，我国将加强基础调查和资源评价，持续加大国内勘探投入，围绕塔里木、鄂尔多斯、四川和海域四大天然气生产基地，加大新区、新层系风险勘探，深化老区挖潜和重点地区勘探投入，夯实国内资源基础；在加强常规天然气开发的同时，加大致密气、页岩气、煤层气等低品位、非常规天然气科技攻关和研发力度，突破技术瓶颈，实现规模效益开发，形成有效产能接替。

根据《天然气十三五规划》，“十三五”期间，我国计划新建天然气主干及配套管道 4 万公里，2020 年总里程达到 10.4 万公里，干线输气能力超过 4,000 亿立方米/年；地下储气库累计形成工作气量 148 亿立方米。2020 年，天然气计划年产量 2,020 亿立方米，年均增速 8.9%；国内天然气综合保供能力达到 3,600 亿立方米以上。预计未来我国将继续加强勘探开发，加快天然气管网和储气设施建设，以提升天然气输送能力和供给能力。

**近年来，天然气价格改革持续向完全市场化定价机制推进**

长期以来，我国天然气终端销售价格由天然气出厂价格、长输管道的管输价格以及城市输配价格构成。天然气出厂价格和跨省的长输管道的管输价格由国家发改委制定，终端销售价格由省级发改委

和物价部门制定。我国天然气价格与可替代能源价格之间一直缺乏联动，与国际市场价格相比也处于较低的水平。

非居民用天然气价格方面，自 2013 年以来，国家发改委多次调整非居民用天然气价格，有利于按照市场化取向建立起与可替代能源价格挂钩的动态调整机制，逐步理顺与可替代能源的比价关系，逐步放开天然气直供用户（化肥企业除外）用气门站价格，由供需双方协商定价，进行市场化改革试点，并于 2015 年实现存量气、增量气价格并轨，逐步放开非居民用天然气气源价格，落实页岩气、煤层气等非常规天然气价格市场化政策。

居民用气方面，国家发改委于 2014 年 4 月指出，对所有已通气城市均应在 2015 年底之前建立起居民生活用气阶梯价格制度，将居民用气价格划分为三档，各档具体气量和气价由各地结合当地实际情况确定。与此同时，我国天然气价格改革在输配价格监管、储气设施价格明确、化肥企业用气价格放开及上海石油天然气交易中心正式投运等方面均取得了进展。

2018 年 5 月，国家发改委发布《国家发展改革委关于理顺居民用气门站价格的通知》（发改价格规[2018]794 号），将居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，价格水平按非居民用气基准门站价格水平（增值税税率 10%）安排，同时提出供需双方可以基准门站价格为基础，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格，实现与非居民用气价格机制衔接。方案实施时门站价格暂不上浮，实施一年后允许上浮。居民用气价格理顺后，对城乡低收入群体和北方地区农村“煤改气”家庭等给予适当补贴。补贴由地方政府承担主体责任，中央财政利用大气污染防治等现有资金渠道加大支持力度。这是居民天然气价格首次实现市场化改革，解决了居民用气价格与成本倒挂的问题。

此外，2019 年 7 月，国家发改委发布《关于规范城镇燃气工程安装收费的指导意见》，要求燃气工程安装竞争性市场体系尚未建立、收费标准纳入

政府定价目录进行管理的地方，合理确定收费标准，原则上成本利润率不超过 10%。目前，燃气接驳工程毛利率较高，是燃气运营行业利润的主要增长点，新规发布后，或将加剧燃气接驳工程业务的竞争。

长期来看，我国天然气定价将由可替代能源定价向完全市场化定价机制转变，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；近期油气改革将以“X+1+X”市场体系为方向，但改革难度大，未来改革进度和效果需关注**

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；中游天然气输送由拥有跨省及进口长输管网的“三桶油”及经营省内长输管道的省级天然气管输企业负责；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。但随着天然气利用的深入和燃气行业的快速发展，燃气运营企业竞争将加剧。

需要关注的是，2019年12月31日，自然资源部印发了《关于推进矿产资源管理改革若干事项的意见（运行）》，提出在国内注册净资产不低于3亿元人民币的内外资企业均有资格按规定取得油气矿业权。2019年12月9日，由国务院国资委代表国务院履行出资人职责的国家石油天然气管网集团有限公司在北京成立，其主要职责是负责全国油气干线管道、部分储气调峰设施的投资建设，负责原油、成品油、天然气的管道输送，并统一负责全国油气干线管网运行调度。以上举措将对我国天然气行业上游、中游产生重大影响，有助于推动我国形成上游油气资源多主体多渠道供应、中间统一管网高效集输、下游销售市场充分竞争的“X+1+X”油气市场体系，但考虑到行业特性和相关利益复杂，改革难度大，未来改革进度和效果仍需关注。

总体来看，随着油气体制改革的推进，未来多元化的资本或将进入燃气行业上游，中游管网格局或将调整，但仍需较长时间逐步落实，短期内变化有限；下游多元化的竞争格局仍将保持，而具有较稳定的气源供应和销售渠道的城市管道运营商将在竞争中得以保持相对优势的竞争地位。

### 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2019年末，上海市常住人口为2,428.14万人；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%。2020年上海市实现地区生产总值（GDP）38,700.58亿元，同比增长1.7%，GDP总量居中国城市之首。

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4765.8亿元，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。

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6,826公里、2,575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，2018~2020年，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。受疫情影响，2020年，公司营业收入较上年同期下降12.27%。

表2：公司收入结构及占比（亿元）

收入	2018	2019	2020
燃气销售	41.23	44.39	40.07
施工业务	4.03	4.86	2.10
污水处理业务	2.64	3.10	3.32
其他业务	2.78	3.63	3.61
合计	50.68	55.98	49.11
占比	2018	2019	2020
燃气销售	81.35%	79.30%	81.59%
施工业务	7.95%	8.68%	4.28%
污水处理业务	5.21%	5.54%	6.76%
其他业务	5.49%	6.48%	7.35%

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

### 公司燃气业务区域垄断性较强，但受疫情影响，2020 年燃气销售出现一定波动。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”，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 3：2020 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	236.22	98.76	86.42	49.11	5.94
大众燃气	54.36	16.35	5.24	32.09	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 2020 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 9,401 公里，日供气能力为 900 万立方米；其中大众燃气管网长度 6,826 公里，日供气能力 700 万立方米；南通大众燃气管网长度 2,575 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。2020 年，大众燃气的天然气采购均价为 2.29 元/立方米，销售均价为 3.13 元/立方米。同期，南通大众燃气的天然气采购均价为 2.05 元/立方米，销售均价为 2.76 元/立方米。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%。由于大众燃气在公司燃气销售板块业务量占比较大，2020 年大众燃气售气量的减少使得公司当年燃气销售板块营业收入较上年下降了 9.73%。

**表 4：2018 年~2020 年大众燃气供气主要指标**

项目	2018	2019	2020
采购量（亿立方米）	11.29	11.44	10.26
采购均价（元/立方米）	2.40	2.35	2.29
销售量（亿立方米）	10.13	10.34	9.34
其中：居民	4.14	4.34	4.54
非居民	5.99	6.00	4.80
销售均价（元/立方米）	3.16	3.21	3.13
供应户数（万户）	184.39	184.86	185.23
其中：居民	181.40	181.89	182.23
非居民	2.99	2.96	3.00

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

**表 5：2018 年~2020 年南通大众燃气供气主要指标**

项目	2018	2019	2020
采购量（亿立方米）	2.52	2.83	3.18
其中：LNG	0.23	0.21	0.39
采购均价（元/立方米）	2.15	2.31	2.05
销售量（亿立方米）	2.43	2.74	3.07
其中：居民	0.67	0.85	0.86
非居民	1.63	1.89	2.21
销售均价（元/立方米）	2.85	2.93	2.76
供应户数（万户）	46.17	50.03	53.30
其中：居民	45.99	49.86	53.10
非居民	0.18	0.17	0.20

资料来源：公司提供

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）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。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。2020 年，公司确认江阴天力和苏创燃气投资收益分别为 0.76 亿元和 0.10 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，管道施工业务收入同比下降 56.79%，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，但 2020 年受疫情影响，公司燃气业务营业收入出现一定波动。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，截至 2020 年末，公司在上海、江苏徐州、连云港共运营 8 家污水处理厂，总设计处理能力为 42 万吨/日。近年来，公司污水实际日均处理量接近饱和，公司计划提升连云港等地污水厂的日处理能力。截至 2020 年末，公司在建污水处理项目为东海污水处理厂二期工程，总投资 0.89 亿元，设计处理能力 2 万吨/日，预计于 2021 年 10 月投产。

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。截至 2020 年末，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。

**表 6：2018 年~2020 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		
					2018	2019	2020
大众嘉定污水处理厂	2006~2036	17.50	一级 A+	3.70~3.88	17.68	17.52	16.86
三八河污水处理厂	2004~2036	7.00	一级 A	1.00	6.35	6.68	6.92
沛县污水处理厂	2006~2039	5.50	一级 A	1.08	5.00	5.14	5.13
东海污水处理厂	2006~2032	2.00	一级 A	1.50	2.00	1.92	1.86
邳州污水处理厂	2005~2046	4.00	一级 A	1.21	3.94	3.73	3.40
贾汪污水处理厂（一期）	2006~2042	2.00	一级 A	1.16	4.28	1.89	1.71
贾汪污水处理厂（二期）	2006~2042	3.00	一级 A	1.16		2.57	2.79
青山泉污水处理厂	2019~2049	1.00	一级 A	2.46	--	0.40	0.48
<b>合计</b>	--	<b>42.00</b>	--	--	<b>39.25</b>	<b>39.84</b>	<b>39.15</b>

资料来源：公司提供

### 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 2020 年末，公司直接投资的创投类项目包括均瑶大健康饮品有限公司、中交通力建设股份有限公司、斗鱼直播等。公司通过大众香港出资 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；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。

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 11.66% 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 3 月末，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 1,253 个，累计投资金额约 634 亿元，其中 183 家投资企业分别在全球 16 个资本市场上市，353 个项目已退出（含 IPO）。2018~2020 年，公司确认深创投投资收益分别为 2.11 亿元、1.93 亿元和 2.24 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 年公司按权益法确认兴烨创投投资收益 0.11 亿元。

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。截至 2020 年末，公司在投基金合计 16 支，大部分处于投资期，期限为 5~10 年不等。截至 2020 年末，在上述基金中，公司实缴规模合计 0.94 亿美元及 10.48 亿元人民币，账面价值 1.09 亿美元及 12.70 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。2018~2020 年，公司确认来自华璨基金投资收益分别为 0.81 亿元、-0.91 亿元和 -1.13 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）所投资的江阴润玛电子材料项目和天津华海清科项目拟在科创板上市。

**公司市政、金融服务及物流运输业务经营较为稳定；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 2020 年受疫情影响，为公司贡献的投资收益有所降低**

### 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，2020 年公司隧道运营业务的收入为 0.15 亿元，与上年持平；杭州萧山污水处理（BT）项目收益稳定，2020 年获得投资收益 0.13 亿元。截至 2020 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，2020 年大众融资租赁实现利息收入 1.27 亿元，累计租赁项目 51 笔，合同金额 13.99 亿元。截至 2020 年末，大众融资租赁放款余额为 17.38 亿元，不良贷款率 1.24%，不良贷款率较 2019 年末上升 0.03 个百分点。商业服务方面，大众商务 2020 年进一步优化线下商户结构，积极开发 APP 线上应用场景，APP 同比去年同期消费额增长近 20%。

### 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。2019~2020 年，大众物流实现收入分别为 1.24 亿元和 1.13 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 2020 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 13,430 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。2020 年，大众交通出租车运营业务受疫情影响较大，大众交通实现营业收入 26.39 亿元，同比下降 30.60%；净利润 5.70 亿元，同比下降 44.75%。2018~2020 年，公司确认来自大众交通投资收益分别为 2.34 亿元、2.63 亿元和 1.44 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。

### 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2018年~2020年财务报告。公司各期财务报表按新会计准则编制，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

#### 燃气业务毛利率上升使得公司营业毛利率持续上升；但公司期间费用较高，利润总额依赖于投资收益和公允价值变动收益

近年来，公司营业毛利率持续上升。分业务板块来看，公司燃气采购和销售议价能力均较弱，但随着燃气采购成本的下降，公司燃气业务毛利率随之上升；公司施工业务毛利率在2020年提升较大，主要系以前年度工程款于本期冲回所致；公司污水处理业务毛利率呈小幅波动，主要系污泥处置成本、药剂成本波动以及污水处理价格变化等因素影响所致；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。

表 7：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2018	2019	2020
燃气销售	4.61	10.95	12.17
施工业务	21.04	19.21	28.76
污水处理业务	48.70	44.09	46.73
其他业务	59.06	53.90	53.01
营业毛利率	11.20	16.29	18.22

资料来源：公司提供

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，2020年公司管理费用较上年下降0.30个百分点。同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。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。

近三年公司经营性业务利润持续为负，2018年受公司燃气业务毛利率下降的影响，公司经营性业务亏损规模较大；2019年，公司燃气业务毛利率回升，且燃气业务收入同比有所增长，经营性业务利润亏损有所减少；2020年，受疫情影响，公司燃气销售业务收入规模出现下降，经营性业务亏损较上年加大。公司投资收益规模较大，但受被投资企业经营情况影响，投资收益水平持续小幅下降，其中2018~2020年，公司获得现金分红分别为3.93亿元、3.11亿元和3.18亿元。2020年，公司公允价值变动收益较上年大幅提升，主要系公司通过天津民朴紫荆股权投资基金合伙企业（有限合伙）投资的益海嘉里金龙鱼粮油食品股份有限公司公允价值大幅上升所致。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，公司EBITDA相关利润指标以及总资产收益率呈小幅波动状态。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020
期间费用合计	8.53	9.37	10.50
期间费用率(%)	16.84	16.73	21.39
经营性业务利润	-3.03	-0.34	-1.50
投资收益	7.72	6.85	5.49
公允价值变动收益	0.54	0.75	4.14
利润总额	4.89	6.89	7.78
EBITDA	12.40	14.33	14.59
EBITDA 利润率(%)	24.47	25.60	29.72
总资产收益率(%)	3.94	4.74	4.81

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，但债务结构亟待优化

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2020年末，非流动

资产占比为 77.66%。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。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。公司货币资金主要为银行存款，规模有所下降，截至 2020 年末，公司受限货币资金为 0.27 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。

**表 9：近年来公司主要资产情况（亿元、%）**

	2018	2019	2020
<b>总资产</b>	<b>215.92</b>	<b>225.65</b>	<b>236.22</b>
货币资金	30.53	30.21	21.47
应收账款	4.26	3.51	5.05
一年内到期的非流动资产	9.36	15.35	14.53
固定资产	44.43	47.72	48.53
长期股权投资	71.52	78.59	70.83
长期应收款	15.77	12.18	9.63
无形资产	10.23	10.18	9.77
其他非流动金融资产	12.76	15.19	37.59

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**表 10：截至 2020 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%	26.50
深圳市创新投资集团有限公司	11.66%	26.54
上海慧冉投资有限公司	49.00%	6.31
上海华璨股权投资基金合伙企业（有限合伙）	48.19%	4.72
苏创燃气股份有限公司	14.77%	4.30

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**表 11：截至 2020 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	12.91
天津民朴紫荆股权投资基金合伙企业（有限合伙）	5.44
上海松江燃气有限公司	3.28
New China Innovation Fund 5 SP (Class A)	2.48
华人文化产业股权投资（上海）中心（有限合伙）	2.30

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 2020 年末，流动负债占比为 64.76%。2020 年末公司有息债务规模较上年末有所增长，且 2019 年来，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，短期债务占比持续上升，债务结构亟待优化。

近年来，随着未分配利润的积累，公司所有者权益不断增强。2018~2019 年，公司现金分红分别为 1.77 亿元、1.77 亿元，公司计划 2020 年分红 1.62 亿元。公司资产负债率持续小幅下降，总资本化比率小幅波动，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)**

	2018	2019	2020
<b>总负债</b>	<b>130.11</b>	<b>133.17</b>	<b>137.46</b>
短期借款	21.77	24.59	31.81
一年内到期非流动负债	12.76	20.54	9.16
其他流动负债	0.01	5.02	16.73
应付账款	13.76	19.68	15.69
长期借款	17.54	4.32	3.73
应付债券	27.79	25.67	25.21
递延收益	12.25	14.13	13.76
<b>所有者权益合计</b>	<b>85.81</b>	<b>92.49</b>	<b>98.76</b>
实收资本	29.52	29.52	29.52
资本公积	12.07	13.01	12.88
未分配利润	21.69	27.81	31.06
少数股东权益	11.21	11.86	12.33
其他综合收益	5.99	4.42	6.90
<b>总债务</b>	<b>79.96</b>	<b>77.67</b>	<b>86.42</b>
短期债务/总债务	43.31	60.93	66.22
资产负债率	60.26	59.01	58.19
总资本化比率	48.24	45.65	46.67

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，经营活动净现金流受购气款结算周期影响，波动明显；公司偿债指标相对较弱，且面临较大短期债务偿还压力**

公司主营业务获现能力较好，经营活动净现金流受购气款结算周期影响，波动明显，其中 2019 年经营活动净现金流大幅增长，主要系公司当期收到的

污水处理费较上年同期增加，以及当期购气款的结算较上年同期减少所致。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。2018~2019年，随着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，2020年来，公司加大短期债券发行力度，筹资活动现金流转为净流入。

偿债能力方面，公司 FFO、EBITDA 对总债务覆盖能力小幅波动，且处于较弱水平，截至 2020 年末，均可对利息支出形成有效覆盖。公司经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力呈波动状态，整体上覆盖能力较弱。截至 2020 年末，公司货币资金/短期债务为 0.38 倍，货币资金对短期债务覆盖水平表现较弱。

到期债务方面，2021 年、2022 年、2023 及以后，公司到期债务分别为 47.80 亿元、14.71 亿元和 20.41 亿元，到期债务集中在 2021 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、%）**

	2018	2019	2020
收现比	1.06	1.08	1.10
付现比	0.92	0.85	1.05
经营活动净现金流	2.80	12.18	2.29
投资活动净现金流	-21.78	-5.48	-12.24
其中：资本支出	7.48	6.82	6.48
筹资活动净现金流	-0.75	-7.25	2.15
FFO/总债务	0.04	0.08	0.06
FFO 利息保障系数	0.94	1.76	1.56
总债务/EBITDA	6.45	5.42	5.92
EBITDA 利息保障倍数	3.59	4.00	4.39
经营活动净现金流/总债务	0.04	0.16	0.03
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.81	3.40	0.69
货币资金/短期债务	0.88	0.64	0.38

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司备用流动性充足，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 2020 年末，公司共获得银行授信额度 123.40 亿元，其中未使用额度为 86.99 亿元，备用流动性充足。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 2020 年末，公司受限资产金额为 12.99 亿元，主要系融资时抵、质押的相关资产，占总资产的比重为 5.50%。

截至 2020 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 2020 年末，公司控股股东大众企管共质押所持公司股份 3.07 亿股，占其总持股数的 55.18%。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 2020 年 4 月 2 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

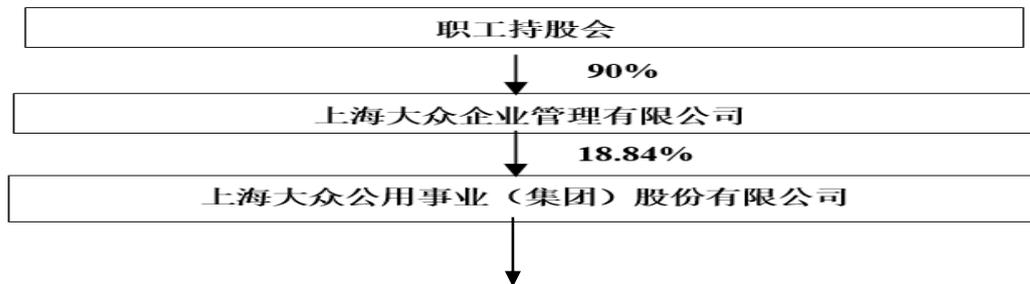
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将对上海大众公用事业（集团）股份有限公司每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在发行主体的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体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，并在中诚信国际公司网站对外公布。

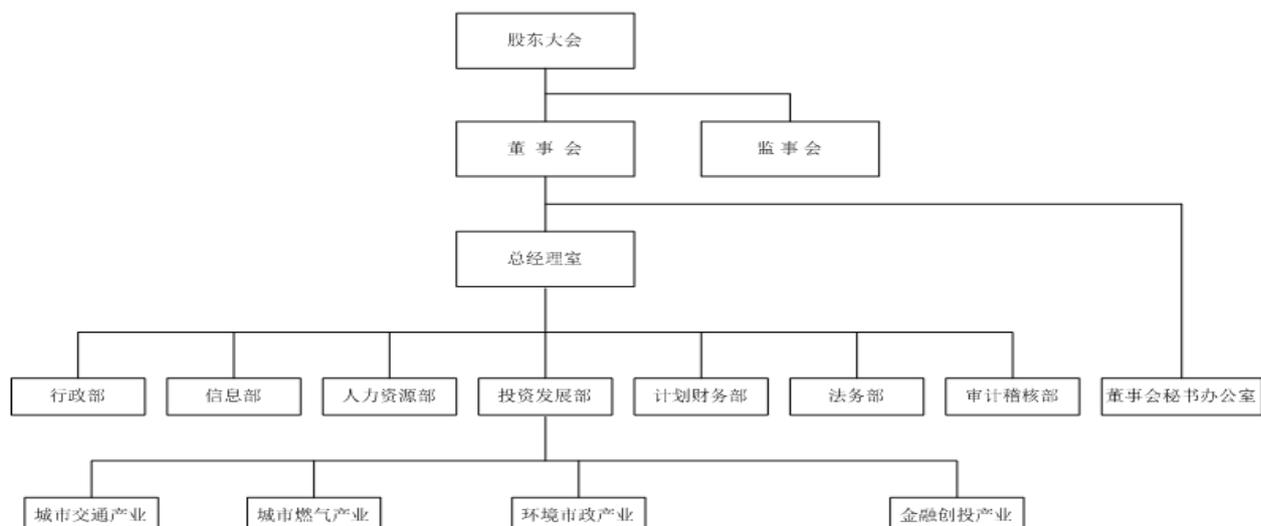
中诚信国际信用评级有限责任公司

2021年4月27日

## 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2020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	上海翔股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）	2018	2019	2020
货币资金	305,261.12	302,091.91	214,696.90
应收账款	42,603.95	35,109.63	50,460.04
其他应收款	3,467.41	4,137.14	1,464.43
存货	35,589.78	31,333.65	34,810.21
长期投资	759,424.54	948,437.95	1,100,276.14
在建工程	41,098.93	18,134.29	22,902.16
无形资产	102,282.30	101,842.05	97,737.60
总资产	2,159,236.28	2,256,539.84	2,362,208.03
其他应付款	55,199.71	54,899.12	43,226.32
短期债务	346,289.08	473,214.60	572,266.41
长期债务	453,340.65	303,460.47	291,951.98
总债务	799,629.73	776,675.07	864,218.39
总负债	1,301,118.97	1,331,659.80	1,374,601.49
费用化利息支出	34,423.72	35,817.94	33,237.22
资本化利息支出	138.24	7.52	0.00
实收资本	295,243.47	295,243.47	295,243.47
少数股东权益	112,149.17	118,552.24	123,262.53
所有者权益合计	858,117.31	924,880.04	987,606.54
营业总收入	506,775.96	559,831.87	491,063.99
经营性业务利润	-30,258.98	-3,405.82	-15,015.12
投资收益	77,157.11	68,529.05	54,893.31
净利润	42,932.73	63,353.08	59,434.23
EBIT	83,316.29	104,764.24	111,081.89
EBITDA	124,030.82	143,301.98	145,934.28
销售商品、提供劳务收到的现金	526,006.54	591,773.24	523,793.92
收到其他与经营活动有关的现金	4,884.17	10,799.58	9,694.77
购买商品、接受劳务支付的现金	415,957.66	396,373.55	421,846.78
支付其他与经营活动有关的现金	20,737.17	21,327.68	17,637.87
吸收投资收到的现金	5,000.00	0.00	0.00
资本支出	74,838.60	68,194.79	64,837.81
经营活动产生现金净流量	28,025.44	121,841.79	22,906.68
投资活动产生现金净流量	-217,832.08	-54,812.40	-122,427.08
筹资活动产生现金净流量	-7,549.84	-72,453.72	21,514.22
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	11.20	16.29	18.22
期间费用率(%)	16.84	16.73	21.39
应收类款项/总资产(%)	9.44	7.13	6.28
收现比(X)	1.06	1.08	1.10
总资产收益率(%)	3.94	4.74	4.81
资产负债率(%)	60.26	59.01	58.19
总资本化比率(%)	48.24	45.65	46.67
短期债务/总债务(X)	0.43	0.61	0.66
FFO/总债务(X)	0.04	0.08	0.06
FFO 利息倍数(X)	0.94	1.76	1.56
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.81	3.40	0.69
总债务/EBITDA(X)	6.45	5.42	5.92
EBITDA/短期债务(X)	0.36	0.30	0.26
货币资金/短期债务(X)	0.88	0.64	0.38
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.59	4.00	4.39

注：1、公司各期财务报表均按新会计准则编制；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。