

信用等级通知书

信评委函字[2016]0372M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AA+,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

信用评级委员会

二零一六年五月三十日

2016 年度上海大众公用事业（集团）股份有限公司信用评级报告

受评对象 上海大众公用事业（集团）股份有限公司

主体信用等级 AA⁺

评级展望 稳定

概况数据

大众公用（合并口径）	2013	2014	2015	2016.3
总资产（亿元）	107.60	123.06	144.93	148.81
所有者权益（亿元）	48.08	53.66	68.35	67.68
总负债（亿元）	59.52	69.39	76.58	81.13
总债务（亿元）	26.20	29.06	37.59	39.58
营业总收入（亿元）	38.74	41.53	45.71	13.72
净利润（亿元）	3.13	3.74	5.33	1.61
EBIT（亿元）	5.31	5.88	7.47	-
EBITDA（亿元）	8.09	8.93	10.74	-
经营活动净现金流（亿元）	5.32	6.83	3.07	0.95
营业毛利率（%）	10.48	10.77	13.95	9.44
总资产收益率（%）	4.95	5.10	5.58	-
资产负债率（%）	55.32	56.39	52.84	54.52
总资本化比率（%）	35.27	35.13	35.48	36.90
总债务/EBITDA(X)	3.24	3.25	3.50	-
EBITDA 利息倍数(X)	4.76	5.22	5.97	-

注：1、公司各期财务报表均按新会计准则编制；2、2016 年一季报未经审计。

分析师

项目负责人：夏显鹏 lpxia@ccxi.com.cn

项目组成员：魏兰兰 llwei@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2016 年 5 月 30 日

基本观点

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”）的主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

中诚信国际肯定了燃气行业发展前景良好、公司业务区域竞争优势突出以及金融创投业务盈利能力强等因素对公司发展的积极作用。同时中诚信国际也关注到公司燃气业务面临一定政策风险及利润较为依赖投资收益等因素对公司整体信用状况的影响。

优势

- **燃气行业发展前景良好。**我国城市燃气的供气结构由以液化石油气为主向以天然气为主调整，作为清洁能源的天然气得到大力推广，为公司提供了良好的发展机遇。
- **区域竞争优势突出。**公司在上海市南区域和南通市区燃气市场占据绝对优势，具有区域垄断性，能够维持稳定的收入和现金流，并且 2015 年上海市燃气价格调整增强了相关业务盈利能力。同时参股公司大众交通下属城市交通业务区域优势明显，创新力强。
- **金融创投业务盈利能力强。**公司参股的创投平台运营良好，盈利能力较强，为公司带来了可观的投资收益。同时公司设立小贷公司和融资租赁公司在金融领域进一步拓展业务。

关注

- **面临一定政策风险。**公司处于燃气产业链中下游，面临天然气采购价格上涨风险；同时，面向居民的燃气销售价格仍由政府统一制定，公司自身对终端燃气售价没有控制权。
- **利润总额依赖投资收益。**公司目前主营业务为公用事业，其中污水处理业务和城市交通业务盈利能力近年来保持平稳，但城市燃气业务盈利能力不强，利润总额主要来自投资收益。

声明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、本次评级结果自本期债务融资工具发行之日起生效，有效期为一年。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的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

公司概况

公司原名上海浦东大众出租汽车有限公司，成立于 1991 年 12 月 24 日。1993 年 3 月 4 日在上海证券交易所上市，股票简称“浦东大众”，股票代码“600635”，所属行业为公用事业类。2003 年 5 月 19 日，公司更名为上海大众公用事业（集团）股份有限公司，股票简称“大众公用”，股票代码不变。经过多次增资扩股，截至 2016 年 3 月末，公司注册资本 24.67 亿元，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 20.07%，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）股份有限公司及大众交通（集团）股份有限公司的管理人员、职工及外派人员组成。

公司主营业务包括城市交通、城市燃气、环境市政、金融创投等。截至 2015 年末，公司纳入合并范围内的子公司 33 家。

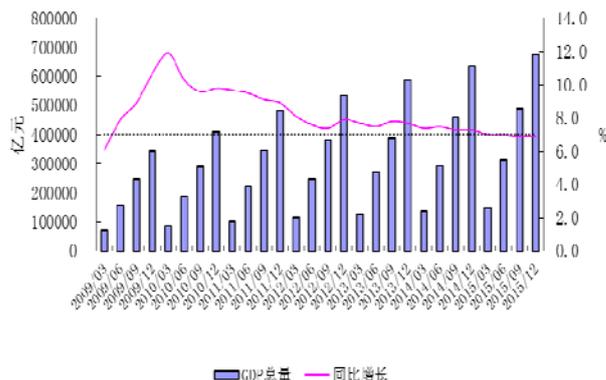
截至 2015 年 12 月 31 日，公司总资产 144.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益）68.35 亿元，资产负债率 52.84%；2015 年，公司实现营业总收入 45.71 亿元，净利润 5.33 亿元，经营活动净现金流 3.07 亿元。

截至 2016 年 3 月 31 日，公司总资产 148.81 亿元，所有者权益（含少数股东权益）67.68 亿元，资产负债率 54.52%；2016 年一季度，公司实现营业总收入 13.72 亿元，净利润 1.61 亿元，经营活动净现金流 0.95 亿元。

宏观经济和政策环境

2015 年，受世界经济复苏疲弱、我国增长周期调整、房地产市场降温、产能过剩依然严重、金融市场波动加剧等多重因素影响，中国经济增长延续趋缓态势，全年 GDP 增长 6.9%，增速较上年低 0.4 个百分点，是 25 年以来的最低水平。2016 年，经济下行压力依然较大，但随着“一带一路”战略、京津冀区域协调发展等持续推进，“十三五”规划逐步落实、供给侧改革实质性推动，一系列稳增长、促改革措施持续发力，2016 年中国经济有望低位企稳。

图 1：中国 GDP 及其增长



资料来源：国家统计局

从需求角度来看，需求结构呈现投资增长进一步放缓、消费相对稳定，出口降幅收窄的特点，基建投资依然是稳定增长的关键力量。最终消费需求对经济增长的贡献达到 66.4%，比去年同期提高 15.2 个百分点。受房地产调整、制造业需求疲弱等影响，房地产投资、制造业投资增速下降带动整体投资增速递减至 10%；基础设施投资虽然小幅下降，但增速依然保持 17.2% 的高位。汽车相关的消费增长有所放缓，限制“三公”消费支出的影响逐渐减弱，餐饮收入增速提升，与住房相关的消费以及网络购物、电子商务等新兴消费业态等共同带动消费平稳增长。由于主要贸易伙伴复苏不及预期，我国出口贸易增长逐季回落，并于 7 月份进入下滑态势，全年出口下滑 2.8%，比上年回落 8.9 个百分点。而受国内需求不足影响，进口持续下滑，进出口贸易顺差持续扩大，全年，贸易顺差 5,945.04 亿美元，比去年同期大幅增加 2,120 亿美元。从产业来看，受需求放缓、价格下跌、产能过剩等因素的影响，工业生产总体呈回落态势。从先行指标来看，PMI 指数近虽有所回升，但仍处于景气线之下，说明制造业总体仍将保持低迷态势。服务业持续保持高于第二产业的速度发展，新兴业态生产势头良好，产业结构持续优化。物价水平持续走低，通缩压力依然存在；消费者价格指数涨幅稳中趋升，生产领域价格持续低迷，大宗商品价格低位徘徊，需求羸弱压制工业生产者出厂价格指数降幅进一步扩大。

货币政策方面，央行实施稳健偏松的货币政策，创新调控思路和方式，注重松紧适度，适时适

度预调微调，从量价两个方面为经济结构调整与转型升级营造中性适度宽松的货币金融环境。一方面，综合运用公开市场操作、中期借贷便利等多种工具合理调节银行体系流动性；另一方面，下调人民币存贷基准利率和公开市场逆回购操作利率，引导市场利率平稳适度下行，促进实际利率维持基本稳定。除了常规的公开市场操作，央行实施了 5 次降息、4 次降准以及 MLF 续作、扩大信贷资产质押再贷款试点等，引导实体经济融资成本下行，适时调整流动性。2015 年末社会融资规模存量为 138.14 万亿元，同比增长 12.4%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 92.75 万亿元，同比增长 13.9%；受上半年 IPO 放量以及近期债券市场景气（企业债发行创记录）受发行门槛降低以及发行利率下移等带动，企业债增长较快，企业债券余额和非金融企业境外余额同比均保持 20% 以上的增速。由于表外业务监管加强等原因影响，外币贷款同比下降 13.0%。12 月 M2 同比增长 13.3%，增速比上个月低 0.4 个百分点，但比上年同期高 1.1 个百分点。由于人民币主动贬值以及美国加息影响，外汇占款年内呈现趋势性减少态势，10 月份出现过小幅回升，年末仍保持下降态势。2015 年末外汇占款余额 26.6 万亿元，比上月减少 6,289.82 亿元。综合考虑汇率波动、资本外流压力、通胀水平以及经济增长情况，预计 2016 年面临的宏观形势更为复杂，一方面，汇率与利率相互影响相互牵制增强，另一方面新常态下调控目标要兼顾更多方面。开放条件下的货币政策也发生一定转变，调控工具从数量型向价格型转变，央行在推进利率市场化的同时，不断加强政策利率体系的建设，利率走廊体系不断推进；总体上，货币政策宽松有度，在保持银行间流动性的同时，调增合意贷款规模，加强信贷政策支持再贷款、信贷质押再贷款、抵押补充贷款等定向宽松调控手段将更多使用。此外，随着利率市场化进程推进，人民币汇率双向波动机制将进一步健全。

财政政策方面，近两年，受经济增长趋缓、结构性减税、房地产调整等因素综合影响，我国财政收入增长不断放缓。2015 年，全国一般公共预算财政收入增长 8.4%，增速虽比上半年有所回升，但比上年

同期下降 0.2 个百分点。与此同时，财政支出力度有所加强，全国一般公共预算支出增长 15.8%，比上年同期加快 7.6 百分点，并且增长持续高于财政收入政策，财政收支压力进一步凸显。随着经济下行压力不减，2016 年，预计财政政策将更加积极，但支出结构将进一步优化。首先，适当扩大财政赤字和国债和地方债发行规模。与此同时，适当扩大地方债和国债的发行规模，加大对重大基础设施项目建设的支出力度。其次，进一步优化财政支出结构，实现兼顾短期需求托底与长期供给改善的目标。一方面要加快过剩产能的出清，另一方面要增加供给相对不足领域的支持力度，如科研、环保、新能源、教育等领域，同时与中国制造 2025、“十三五”规划重点产业相结合，改善财政支出结构，兼顾短期需求托底与长期供给改善。第三，加大结构性减税力度，降低税费。第四，加大地方政府债务置换力度，同时创新地方融资模式。

未来，房地产市场调整、财政金融风险、地方政府债务累积以及产能过剩等仍然会对宏观经济、金融稳定带来一定的压力。中诚信国际认为，在“稳增长、低通胀”背景下，基于“稳增长”的需要，社会经济仍然面临较大的调整和再平衡的压力。改革的不断深入有利于实现社会资源的合理配置，协调稳增长与调结构之间的关系，使得社会经济进入新的平衡期。

中央管理层的经济治理在保持经济增长底线的同时，更看重增长质量，结构性改革仍是调控核心。“十三五”规划已经明确提出协调发展等五大发展理念，是对未来五年经济、金融、社会等多方面发展总体规划和总纲领。中诚信国际认为，围绕缩小收入差距和要素价格“两大核心”改革，国有企业改革、土地制度改革、财税金融体制改革、政府职能转变、资本市场等重点领域的改革工作都将不断推动。阻碍市场发挥作用的壁垒将进一步打破，垄断行业、特许经营、对外投资等领域的改革将加快推进，市场机制将会进一步发挥作用。全面深化改革、促进创新发展将释放新的动力和活力，更大地激发发展的内生动力，为实现新常态下经济社会发展提供动力。中诚信国际认为，宏观调控和改革将对我国经济面临的下行压力起到

缓解作用。

行业及区域经济

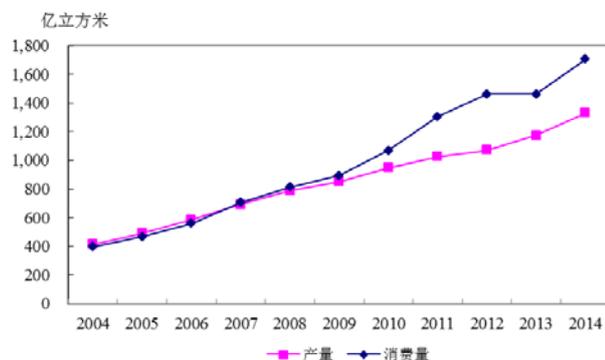
燃气行业

随着城市化进程的持续推进，城市用气量大幅攀升，未来燃气体制的改革推进将缓解目前天然气行业的供需矛盾

随着城市化进程的推进，城镇人口数量持续增长，对提高城市燃气普及水平以及能源利用效率的要求不断加深。2014年，我国城市用气人口达到42,108.3万人，燃气普及率达到94.6%，较上年增长0.3个百分点。

近年来，在我国“以保护环境优化经济发展”的大背景下，日益趋严的环保要求限制了煤炭等高污染高能耗能源的使用范围，各地争相上马以天然气为原料或燃料的高耗能项目。国家也出台了相应政策支持相关产业的发展，2015年1月，发改委下达《关于规范天然气发电上网电价管理有关问题的通知》，明确了天然气发电标杆电价政策及气电联动机制，规定气电标杆电价最高比当地燃煤标杆电价高0.35元/千瓦时，未来随着相关政策的进一步出台和实施，将带来天然气消费需求的不断上涨。2014年，我国天然气产量1,329.00亿立方米，消费量1,705.37亿立方米，供应缺口376.37亿立方米。

图2：2004年~2014年我国天然气产量、消费量



资料来源：统计年鉴、中诚信国际整理

从供给端来看，目前我国管道天然气的进口权仍然掌握在“三桶油”手里，同时“三桶油”还掌握着国内绝大多数长输高压管网资源，控制了下游城市燃气企业的气源。根据发改委《关于2016年

深化经济体制改革重点工作的意见》，我国将于近期出台深化石油天然气体制改革的意见及配套政策，未来天然气进口权将会逐步放开，同时上游燃气在管输过程中也将实现管网独立，打破石油石化行业的一体化垄断。燃气体制改革将促进燃气市场供应主体多元化，市场化的发展，提高燃气企业的积极性，刺激城市燃气的供应。

总体来看，伴随着燃气体制的改革推进以及消费气量的逐步攀升，未来天然气供给与需求之间的矛盾将有所缓和。

天然气价格形成机制的日益完善有利于天然气价格的市场化

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。不断攀升的天然气进口量进一步加剧了进口高气价与国产低气价之间的矛盾，城市燃气运营商成本压力明显增加，部分企业甚至出现亏损。

国内天然气的出厂基准价和管道运输价由国家发改委制定，终端销售价格由省级发改委和物价部门制定。自2013年7月10日起，国家发改委在全国范围内调整非居民用天然气价格，此次调整将天然气分为存量气、增量气两个部分，调整依据的存量气标准是2012年实际使用的天然气数量，存量气门站价格每立方米增幅最高不超过0.4元，增量气门站价格按可替代能源（燃料油、液化气）价格的85%确定。调整后，全国平均门站价格由每立方米1.69元提高到每立方米1.95元。这一调整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。根据《国家发展改革委关于调整非居民用存量天然气价格的通知》（发改价格[2014]1835号），自2014年9月1日起非居民用存量气最高门站价格每立方米提高0.4元。2015年2月26日，国家发改委下发了《关于理顺非居民用天然气价格的通知》（发改价格[2015]351号），根据2014年下半年以来燃料油和液化石油气等可替代能源价格的变化情况，自2015年4月1日起，各省增量气最高门站价格每立方米下降0.44元，存量气最高门站价格每立方米上调0.04元，实现增量气和存量气价

格并轨。此外，还规定了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。2015年11月18日，国家发改委再度下发《关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》（发改价格[2015]2688号），自11月20日起，将并轨后的非居民用气最高门站价格降低0.7元/立方米，并将非居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理。降低后的最高门站价格水平作为基准门站价格，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。

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，此举有利于国内天然气市场深度融入全球市场，提供国内天然气市场的国际影响力。

天然气行业已经形成了国有资本、民营资本和境外资本共同竞争的格局

2002年12月，建设部下发《关于加快市政公用行业市场化改革进程的意见》（以下简称“意见”），提出“鼓励社会资金、外国资本采取独资、合资、合作等多种形式，参与市政公用设施的建设，形成多元化的投资结构”，燃气行业市场化改革由此展开，新奥能源、百江燃气、中华煤气等民营资本和境外资本纷纷进入国内城市管道燃气市场。2007年，中华煤气并购百江燃气，百江燃气更名为“港华燃气”，成为中华煤气在中国的重要投资平台。目前，我国城市燃气行业已经形成了跨区域经营管理的五大燃气集团，即拥有国资背景的华润燃气、昆仑能源以及代表民营资本的新奥能源、中国燃气和代表境外资本的港华燃气。同时，北京燃气、上海燃气、深圳燃气等区域性燃气企业快速发展，并逐渐向周边地区辐射。

表 1：我国主要城市燃气企业概况

公司简称	城市燃气项目数量 (个)	用户数量 (万户)	管道燃气销售量 (亿立方米)	汽车加气站 (座)
华润燃气	213	2,192.29	160.90	294
新奥能源	142	1,034.71	83.22	494
港华燃气	98	920	65.11	—
昆仑能源	—	—	天然气 77.57	1,073
中国燃气	273	1,266.69	91.14	520

注：1、以上统计仅包括中国内地城市管道燃气项目；

2、华润燃气为截至2015年6月末数据；新奥能源、港华燃气、昆仑能源为截至2014年末数据；中国燃气为截至2015年3月末数据。

资料来源：中诚信国际整理

目前，我国天然气生产供应和管道运输均由中石油、中石化和中海油三大公司垄断，三大公司凭借资源优势，实施“以资源换市场”的竞争战略，将业务范围拓展至下游市场，对其他企业的发展形成挤压。以中石油为例，其下属的香港上市公司昆仑能源(00135.HK)主要业务涵盖油气田勘探开发、天然气终端销售和综合利用等。昆仑能源在保持原有的油气田勘探开发业务平稳运行的前提下，积极推动天然气终端销售和综合利用业务。中石油是国内最大的天然气生产供应商，其天然气供应量约占国内产量的80%。2014年，昆仑能源天然气销售量77.57亿立方米，同比增长26.87%，实现天然气销售收入297.37亿港元。此外，昆仑能源LNG“以气代油”业务持续拓展，2014年新推广LNG汽车23,503辆，累积推广LNG汽车105,089辆，配套运营LNG加气站752座，CNG加气站321座，终端销售网络基本覆盖全国。

中诚信国际认为，城市天然气行业竞争的关键是气源，获得上游气源和拓展下游业务能力较强的企业具备竞争优势。

污水处理行业

城市污水处理行业快速发展，污水处理能力和处理率大幅提高，排水管网建设、污水排放标准还有很大的提升空间

在环保产业投资高速增长的带动下，我国城市污水处理行业快速发展，污水处理能力和污水处理率大幅提高。2010~2014年，我国城市污水处理厂日处理能力从13,392.9万立方米增加到15,123.5万立方米，复合增长率为3.08%；污水处理率从76.9%提高到90.2%，提高了13.3个百分点。但是，污水配套管网建设相对滞后，导致污水处理厂运行负荷不高，污水处理能力大量闲置。同时，部分处理设施不能完全满足环保新要求，多数污泥尚未得到无害化处理。

图 3：2010 年~2014 年我国城市污水日处理能力、处理率



资料来源：统计年鉴、国民经济和社会发展统计公报，中诚信国际整理

为加快建设全国城镇污水处理设施，2012 年 4 月 19 日，国务院办公厅印发国家发改委、住建部、环保部编制的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》。根据该规划，到 2015 年，城市污水处理率将达到 85%，到 2013 年末，这一目标已超前达成；此外，该规划还提出“十二五”期间，我国将新建污水管网 15.90 万公里，新增污水处理规模 4,569.00 万立方米/日，升级改造污水处理规模 2,611.00 万立方米/日。

2015 年 4 月 16 日，国务院正式发布《水污染防治行动计划》，即“水十条”。“水十条”是我国环保法的延续，包含 10 条 35 款、76 项 238 条具体措施。计划提出，到 2020 年，全国水环境质量得到阶段性改善，污染严重水体较大幅度减少，饮用水安全保障水平持续提升，地下水超采得到严格控制，地下水污染加剧趋势得到初步遏制，近岸海域环境质量稳中趋好，京津冀、长三角、珠三角等区域水生态环境状况有所好转。到 2030 年，力争全国水环境质量总体改善，水生态系统功能初步恢复。到本世纪中叶，生态环境质量全面改善，生态系统实现良性循环。据测算，到 2020 年，完成以上目标任务需投入资金约 4~5 万亿（近三年投入约 2 万亿元）。“水十条”颁布以来，31 个省份和直辖市已出台相关配套政策 36 项，计划的实施将为工业水污染治理、城镇生活污水处理、再生水利用、污泥处理等众多领域带来新的发展机遇。

中诚信国际认为，在经历了大规模的污水处理厂建设后，设市城市现有的污水处理能力基本能够满足需要，但配套管网建设落后制约了处理能力的释放，污水排放标准偏低造成了水体水质的污染。“水十条”的颁布，将水环境的质量要求提高到一

个新的高度，未来配套管网建设、污水处理厂升级改造等，提高污水收集率和排放标准将是污水处理行业的发展重点。

上海市经济概况及财政实力

上海市，简称“沪”，中国第一大城市，四大直辖市之一，位于中国大陆海岸线中心的长江入海口，东临东海，隔海与日本九州岛相望，南濒杭州湾，西与江苏、浙江两省相接，共同构成以上海为龙头的中国第一大经济区“长三角经济圈”。截至 2015 年末，上海市面积 6,340.50 平方公里，下辖 15 个区和 1 个县，常住人口总数为 2,415.27 万人。

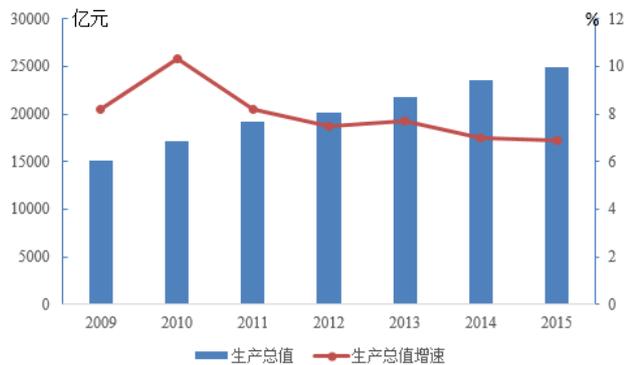
上海市是中国最著名的工商业城市、国际都会、国家中心城市，中国的经济、交通、科技、工业、金融、贸易、会展和航运中心，港货物吞吐量和集装箱吞吐量均居世界第一，GDP 总量居中国城市之首。上海市具有深厚近代城市文化底蕴和众多历史古迹，成功举办了 2010 年世界博览会，并致力于在 2020 年建成国际金融、航运和贸易中心。

作为全国经济实力最雄厚和最发达的中心城市，尽管面临着国内外经济趋缓的严峻挑战，但上海市经济始终保持较快的发展势头，第三产业已成为经济增长的重要驱动力。2015 年，上海市实现生产总值（GDP）24,964.99 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.90%。其中，第一产业增加值 109.78 亿元，增长 13.20%；第二产业增加值 7,940.69 亿元，增长 1.20%；第三产业增加值 16,914.52 亿元，增长 10.60%。第三产业增加值占上海市生产总值的比重达到 67.80%，比上年提高 3.0 个百分点。按常住人口计算的上海市人均生产总值为 10.31 万元。全年完成全社会固定资产投资总额 6,352.70 亿元，比上年增长 5.60%。其中，第三产业投资占全社会固定资产投资总额的比重为 84.80%；非国有经济投资占全社会固定资产投资总额的比重为 68.90%。

同期，上海市居民收入水平随经济发展稳步提高。全年城市居民家庭人均可支配收入 49,867 元，比上年增长 8.50%。作为我国城市化水平最高的城市，收入的增加有力地促进了城市居民消费水平。2015 年，上海市居民家庭人均消费支出 3.48 万元，比上年增长 5.20%，全年实现社会消费品零售总额

10,055.76 亿元，比上年增长 8.10%。

图 4：2009~2015 年上海市 GDP 和固定资产投资增长情况



资料来源：上海市统计局

2013 年 8 月，国务院正式批准设立中国（上海）自由贸易试验区。试验区范围涵盖上海市外高桥保税区、外高桥保税物流园区、洋山保税港区 and 上海浦东机场综合保税区等 4 个海关特殊监管区域，总面积为 28.78 平方公里。设立中国（上海）自由贸易试验区，是顺应全球经贸发展新趋势，实行更加积极主动开放战略的一项重大举措。自挂牌以来，国家金融管理部门共发布了 51 条金融支持上海自贸试验区建设的意见和措施以及一系列实施细则。2015 年 10 月 30 日，经国务院同意，人民银行等六部委和上海市人民政府联合发布了《进一步推进中国(上海)自由贸易试验区金融开放创新试点加快上海国际金融中心建设方案》(以下简称“金改 40 条”)。上述内容构成了以探索资本项目可兑换和金融服务业开放为主要内容的金融制度创新框架体系。在经历了多年的大规模基础设施建设、六大传统产业高度发展之后，上海市原有的经济发展模式进入到一个重大变革期。

上海市经济增长带来财政收入规模不断扩大。上海市财政收入自 2012 年起进入增长期，2013~2015 年，上海市公共财政预算收入分别为 4,109.50 亿元、4,585.60 亿元和 5,519.50 亿元，增幅分别为 9.80%、11.60%和 13.30%，均快于当年 GDP 增速。税收收入是上海市公共财政预算收入的主要构成，近年来占比均在 90%以上，主要由营业税、增值税、企业所得税和个人所得税构成，2015 年以上税种分别实现税收收入 1,215.49 亿元、1,012.80 亿元、1,104.08 亿元和 487.61 亿元。此外，2015 年上海市收到中央财政税收返还和补助收入

649.3 亿元，同年上海市上年结转收入、调入资金、动用预算稳定调节基金、动用历年结余等 1,033.8 亿元加上市地方政府一般债务收入 801 亿元，收入总量为 8,003.6 亿元。

表 2：2013~2015 年上海市财政收入情况（亿元）

项目名称	2013	2014	2015
公共财政预算收入总计 (1)	4,673.40	5,177.10	8,003.60
其中：公共财政预算收入	4,109.50	4,585.60	5,519.50
政府性基金收入总计 (2)	2,429.70	2,646.20	3,578.70
其中：政府性基金收入	2,340.40	2,532.70	2,312.20
国有资本经营收入总计 (3)	--	79.00	92.90
其中：国有资本经营收入	--	61.60	92.20
可支配财力 (4)	7,103.10	7,902.30	11,675.20

注：(4) = (1) + (2) + (3)

资料来源：上海市财政局

2015 年，上海市实现公共财政预算支出 6,191.56 亿元，比上年增长 19.50%，地方公共财政预算支出执行着力优化财政支出结构，进一步强化“三个聚焦”：一是重点聚焦促进稳定增长和创新转型，二是重点聚焦民生保障和社会管理创新，三是重点聚焦城乡一体化发展。2015 年上海市全市政府性基金收入为 3,578.07 亿元，较上年增长 8.91%。2013~2015 年，上海市地方财政平衡率¹分别为 90.75%、93.14%和 89.15%，财政自给度很高。

总体来看，近年来，上海市经济始终保持较快的发展势头，其经济总量和综合竞争力仍然处于全国领先地位。为适应全球新一轮的竞争和中国经体制改革转型发展的需求，上海市获批设立自由贸易试验区并推行国家金融改革、开放、创新的“先行先试”战略，鉴于国家对上海市重要的战略定位，中诚信国际认为，上海市经济总量和财政实力必将得到进一步巩固和加强，这也将为企业的发展创造更加优越的环境。

竞争及抗风险能力

公司作为上海市重要的公共事业经营主体，其运营的各业务板块均具有较强的竞争能力。

公司是上海市市南区域唯一的燃气供应商，覆

¹ 地方财政平衡率=公共财政预算收入/公共财政预算支出

盖黄浦区、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，在整个上海市区拥有近 40% 的市场份额。同时，一手燃气销售规模占南通市燃气销售市场比例超过 98%，在当地燃气市场中占有重要地位。

公司旗下的参股子公司大众交通（集团）股份有限公司（以下简称“大众交通”）是上海市成立最早的出租车公司之一，运营的大众出租车品牌在上海市具有良好的口碑，市场满意度一直处于前列。目前大众交通是上海市第二大的出租车公司，市场份额在 17% 左右。截至 2015 年末，大众交通已通过联营合营企业成功进入哈尔滨、杭州、无锡、宁波等 9 个城市的出租车市场，依托丰富的市场运营经验和管理理念，大众交通在上述市场占有率均为前三。

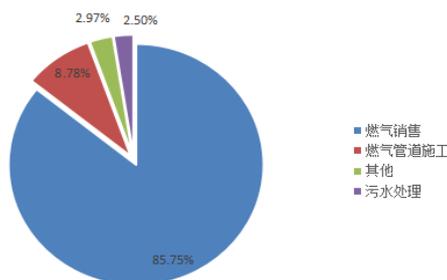
金融创投方面，公司拥有专业化的投资团队，同时拥有参股国内多家创投企业的经营和管理经验，具有较强的风险控制能力，近年来公司的金融创投业务为公司带来了丰厚的投资收益，已经成为公司重要的利润来源。

总体来看，公司燃气和交通业务在所处地区均具有较高的市场占有率，同时金融创投方面拥有专业化的投资团队，整体看公司具备很强的抗风险能力。

业务运营

公司主营业务收入由燃气供应、燃气管道施工、污水处理等构成。2015 年，公司实现主营业务收入 44.85 亿元，其中燃气销售收入、燃气管道施工收入、污水处理收入及其他收入分别占公司主营业务收入的 85.75%、8.78%、2.50% 和 2.97%。

图 5：2015 年公司主营业务收入构成



资料来源：公司财务报告

城市燃气业务

公司城市燃气业务主要由公司控股的上海大众燃气有限公司（以下简称“大众燃气”）以及南通大众燃气有限公司（以下简称“南通大众”）负责运营，业务范围包括燃气销售和管道施工。大众燃气由公司持股 50%，上海燃气（集团）有限公司持股 50%，根据章程约定，公司进行合并报表；南通大众燃气由公司间接持股 50%，南通市燃气总公司持股 50%。截至 2016 年 3 月末，公司拥有供气门站 1 座，调压站 620 座，燃气管网 8,900 余公里，日供气能力为 652.8 万立方米。

表 3：2013 年~2016 年 3 月末大众燃气供气能力主要指标

	2013	2014	2015	2016.3
燃气管网长度（公里）	6,560	6,679	6,325	6,325
日供气能力（万立方米/日）	600	600	600	600
服务面积（平方公里）	520	520	520	520

资料来源：公司提供

在原材料采购方面，大众燃气每年向上海燃气（集团）有限公司采购，而南通大众燃气每年向中国石油天然气集团公司采购，均采用先采购后结算方式进行。燃气集团作为大众燃气第二大股东，气源供应上有充分的保障，但同时受制于定价制度和供应主体的相对垄断，燃气业务利润空间有限。

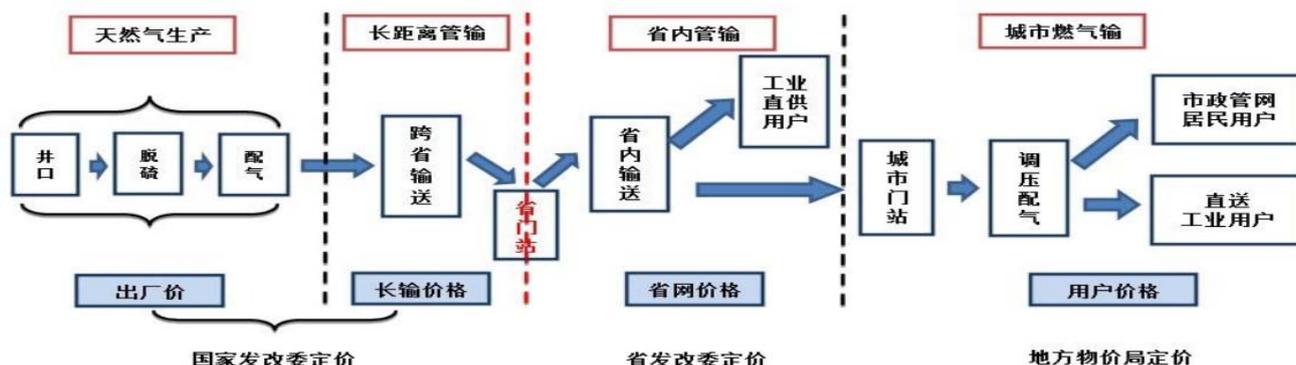
2013~2015 年公司燃气采购量分别为 12.51 亿立方米、12.12 亿立方米和 11.98 亿立方米；其中天然气采购量分别为 10.22 亿立方米、11.17 亿立方米和 11.91 亿立方米；人工煤气采购量分别为 2.28 亿立方米、0.94 亿立方米和 0.07 亿立方米。人工煤气采购量逐年下降，主要是由于高热值的天然气对低热值的人工煤气的替代作用，并且 2015 年上海市实现全天然气化，不再使用人工煤气。2016 年一季度，公司天然气采购量为 4.30 亿立方米。同期大众燃气天然气的采购均价在 2.30 元/立方米~2.60 元/立方米之间；南通大众天然气采购均价在 2.00 元/立方米~2.40 元/立方米之间。2013 及 2014 年国家发改委对非居民天然气门站价格的调整导致公司上游气源采购均价有所波动。

表 4：2015 年公司天然气气源采购情况

供应商名称	采购量（亿立方米）	采购金额(万元)	在采购总额中占比
燃气集团	10.22	246,302	87.38%
中石油	1.69	35,583	12.62%
合计	11.91	281,885	100%

资料来源：公司提供

图 6：天然气供应及定价流程



资料来源：公司提供

购入天然气后，公司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 2016 年 3 月末，大众燃气拥有燃气用户 177 万余户，市场占有率近 40%，管理着分布于黄浦、静安、徐汇、长宁、闵行、普陀等区的天然气用户；在南通地区，南通大众燃气共拥有近 2,600 公里的燃气地下管网和 2 座储配站，燃气用户达 34.78 万户，一手燃气销售规模占南通市燃气销售市场比例超过 98%。从售气量来看，2015 年大众燃气对居民售气量为 3.83 亿立方米，对企业售气量 5.27 亿立方米；南通大众对居民售气量为 0.44 亿立方米，对企业售气量 1.14 亿立方米。未来随着老旧小区天然气改造工程的推进以及国家对工业企业环保要求的提高，公司天然气销售量将继续保持稳步增长。

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。2014 年 3 月 21 日，国家发改委出台《关于建立健全居民生活用气阶梯价格制度的指导意见》，决定在全国范围内推行居民阶梯气价政策，要求 2015 年底前所有已通气城市均应建立起居民生活用气阶梯价格制度，其中将阶梯气价分为三档，各档气价实行超额累进加价，

原则上第一、二、三档气价按 1:1.2:1.5 的比价安排。上海市自 2014 年 9 月 1 日起施行居民天然气阶梯气价制度，调整后的三档户年用气量分别为 0~310(含)立方米、310~520(含)立方米和 520 立方米以上，三档气价分别为每立方米 3.00 元、3.30 元和 4.20 元，其中首档气价较原价格提高 0.50 元。此外，2015 年 11 月，上海市非居民天然气门站价和销售基准价格进行了调整，公司燃气业务毛利率有所提升。

在资金回流方面，居民及一般工业用户以预付费为主，因此燃气费收缴率较高，仅少数大型工业用户为后付费。

表 5：2013 年~2016 年 3 月大众燃气供气主要指标

亿立方米	2013	2014	2015	2016.1~3
天然气采购量	8.95	9.63	10.22	3.76
天然气销售量	7.94	8.55	9.10	3.07
其中：居民	3.31	3.66	3.83	1.37
企业	4.63	4.89	5.27	1.70
供应户数（万户）	173.12	175.22	177.54	177.54

资料来源：公司提供

表 6：2013 年~2016 年 3 月南通大众供气主要指标

亿立方米	2013	2014	2015	2016.1~3
天然气采购量	1.27	1.54	1.69	0.54
天然气销售量	1.24	1.52	1.58	0.52

其中：居民	0.33	0.39	0.44	0.16
企业	0.91	1.13	1.14	0.36
供应户数（万户）	26.08	29.86	33.97	34.78

资料来源：公司提供

在运行燃气销售业务的同时，公司将业务延伸至燃气管道施工业务。公司燃气管道施工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，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。2013~2015年和2016年一季度，公司分别实现燃气管道施工收入2.47亿元、2.93亿元、3.94亿元和0.77亿元，实现了业务的持续增长。

总体来看，公司拥有充足稳定的气源，同时在所在区域具备较强的竞争优势。但对燃气采购价格和居民燃气售价的议价能力均较弱，公司盈利能力受政策影响较大，存在一定不确定性。

环境市政业务

公司环境市政业务主要包括市政设施建设和污水处理运营两大板块。

公司污水处理业务由下属6家子公司分别运

表7：2013年~2016年3月公司污水处理厂运营情况（单位：万立方米）

	处理能力 (每日)	出水水质	2013		2014		2015		2016.1~3	
			总处理量	日处理量	总处理量	日处理量	总处理量	日处理量	总处理量	日处理量
嘉定污水处理厂	17.5	一级 B	4,884.0	13.38	4,907.0	13.44	5,093.0	13.92	1,270.1	13.96
三八河污水处理厂	7.0	一级 A	2,042.6	5.60	2,417.0	6.62	2,704.3	7.41	693.04	7.62
邳州污水处理厂	2.0	一级 A	644.5	1.77	699.5	1.92	735.7	2.02	183.15	2.01
沛县污水处理厂	5.0	一级 A	1,603.2	4.39	1,812.1	4.96	1,825.0	5.00	455.00	5.00
贾汪污水处理厂	2.0	一级 A	683.1	1.87	740.6	2.03	730.0	2.00	182.00	2.00
东海污水处理厂	2.0	一级 B	714.0	1.96	736.7	2.01	730.0	2.00	182.00	2.00
合计	35.5	--	10,571.4	28.97	11,312.9	30.98	11,818.0	32.35	2,965.29	32.59

资料来源：公司提供

污水处理价格方面，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，按照实际处理量拨付。2013~2015年和2016年一季度，公司分别实现污水处理收入1.28亿元、1.28亿元、1.12亿元和0.22亿元。

目前公司下属污水处理厂均处于运行饱和状态。按照公司规划，目前嘉定污水厂以及徐州的四座污水处理厂均将进行扩建，其中嘉定污水厂计划于2018年开始四期7.5万立方米的扩建工程，

营，业务分布涵盖了上海市嘉定区、连云港市东海县以及徐州市的四个区县及工业园区。

截至2016年3月末，公司污水处理能力达到35.5万立方米/日。目前公司较大的污水处理厂为嘉定污水厂，嘉定污水厂主要从事上海市嘉定区的居民污水处理业务，计划污水处理能力达到25万立方米/日，截至2016年3月末，已建成的三期工程污水处理能力达到17.5万立方米/日，出水水质均达到国家污水排放一级B标准，未来公司将进一步提升出水水质标准，预计于2017年达到国家污水排放一级A标准。嘉定污水处理厂的良好运营效率也到了相关部门的肯定、2008年被国家建设部评为“全国优秀运营单位”。此外，目前徐州市四家污水处理厂的出水水质均已达到国家污水排放一级A标准，连云港市东海县污水处理厂的出水水质为国家污水排放一级B标准，未来将进一步提升。2013年~2015年和2016年一季度，公司下属污水处理厂实际污水处理量分别为10,571.4万立方米、11,312.9万立方米、11,818.0万立方米和2,965.29万立方米。

徐州四座污水处理厂合计新增15万立方米的污水处理能力。与此同时，为了更好的配合污水处理，公司未来将投资改造污泥干化系统，提高公司的污泥处理能力和标准。

公司市政设施建设业务主要投资于道路、污水处理等领域，截至2016年3月末，公司投资建设了上海翔殷路隧道BOT项目、杭州萧山钱塘污水处理厂BT项目等五个市政项目。其中上海翔殷路隧道BOT项目公司拥有25年的专营权。该隧道东连五

洲大道，西接翔殷路、中环线并与沪嘉高速公路相接，是上海市重要的快速通道。隧道为全封闭、双向四车道的城市快速路，每条车道宽 3.75 米，通行净高 4.5 米，设计车速每小时 80 公里，南线总长 2,606 米，北线总长 2,597 米。目前该项目处于运营期，上海市交通委每年支付专营补贴 8,740 万元。其中公司计入主营业务收入 1,131 万元，计入投资收益 3,885 万元，冲减长期应收款本金 3,324 万元，计入大修基金 400 万元。截至 2016 年 3 月末，该项目尚有剩余本金 64,494.34 万元。公司其他市政项目均为 BT 模式，且均已进入回购期，公司收到政府回购款后冲减长期应收款，其余确认投资收益。2014 年、2015 年及 2016 年 1~3 月，公司分别确认投资收益 4,813.23 万元、4,188.28 万元及 1,023.42 万元。截至 2016 年 3 月末，以上四个项目尚有未冲减本金 53,436.61 万元。

表 8：公司主要市政建设项目投资收益和剩余本金情况

项目	2014 年	2015 年	2016. 3	剩余本金
萧山污水处理项目 (BT)	3,819.06	3,600.46	819.83	48,877.21
常州五一路项目 (BT)	635.28	375.64	130.09	2,913.64
常州泡桐路项目 (BT)	290.73	171.88	59.52	1,333.22
常州北广场项目 (BT)	68.16	40.30	13.98	312.54
合计	4,813.23	4,188.28	1,023.42	53,436.61

资料来源：公司提供

总体来看，公司投资建设的市政设施建设项目均已进入运营期或回购期，未来将会有稳定的收入和投资收益。同时公司具备较丰富的污水处理管理和运营经验，污水处理技术较为成熟。随着污水处理能力的进一步提升，公司污水处理业务将稳定发展。

城市交通业务

公司的城市交通业务主要包括出租车业务和汽车租赁业务。主要由参股公司大众交通（集团）股份有限公司（以下简称“大众交通”）运营。大

众交通为上交所上市公司（股票代码：600611），截至 2016 年 3 月末，公司为其第一大股东，持有其 25.07% 的股份，其中直接持股 19.82%，间接持股 5.25%，但并未纳入合并报表范围。大众交通以上海地区为主要市场，同时在长三角地区以及国内其他省会城市拓展业务。

由于出租车运营具有一定的地域性，且各地政府多对运营牌照实行总量控制政策。目前作为大众交通重要市场的上海市对出租车实行总量控制，除 2010 年世博会期间新发放了 2,000 张出租车牌照外，尚未发放过新的牌照，要实现业务快速扩张具有较大难度。业务规模的扩张主要通过向上海以外区域拓展业务来实现。截至 2015 年末，大众交通已通过联合营企业成功进入哈尔滨、杭州、无锡、宁波等 9 个城市的出租车市场，依托丰富的市场运营经验和管理理念，大众交通在上述市场占有率均为前三。

大众交通是上海市第二大出租车运营商，在上海市的市场份额约为 17%。2013~2015 年及 2016 年 3 月末，大众交通出租车运营规模分别为 8,686 辆、8,348 辆、8,348 辆和 8,348 辆。大众交通出租车业务上海地区以承包模式为主，即车辆经营权、产权归公司所有，公司与司机之间是雇主与雇员关系，司机驾车进行业务运营，按月向公司上缴一定的营业收入。在上海以外的地区，公司出租车的经营模式以租赁车和挂靠车作为主要模式。其中租赁模式是指以公司的名义购入运营车辆，司机预付车辆租金，车辆牌照为公司所有，司机与公司签订租赁协议后，根据协议里的规定，司机一次性预付一笔金额后，再每月支付一定金额的管理费。挂靠模式是指收入车辆及牌照均属于司机个人所有，仅挂靠在该公司下经营管理，公司每月收取一定金额的管理费。

由于出租车行业内对出租车司机的雇佣合同和福利缴纳等实行统一标准，且近年来公司员工的四金缴纳基数每年递增，人力成本压力增大。为应对成本上涨与招工困难的压力，公司尝试推动在运营模式、用工机制和成本控制等方面的创新，在上海市大力推行租赁制，并通过与修理厂签订长期包

干服务协议进一步降低运营成本，提高出租车业务的运营效率。

此外，为应对传统运营模式下出租车运营利润空间的日益挤压，公司依托大众品牌的优势，于2016年3月推出了“大众出行”平台，正式进入约租车这一近年来发展迅猛的细分领域。公司首批投放约租车500辆，车型分为舒适型、商务型和豪华型，分别对应的车型为帕萨特、别克GL8和奔驰或奥迪。中诚信国际将持续关注公司该业务的发展情况。

汽车租赁业务方面，大众交通的汽车租赁业务主要包括长包和零租两种业务。运营模式为公司购买车辆和牌照，然后统一对外提供汽车租赁服务，公司与司机之间是雇主与雇员的关系。目前公司的汽车租赁业务在北京、广州、武汉和成都均设有分公司和办事处，且在上海市场处于龙头地位，租赁业务的主要车型涵盖了包括奥迪A8、奥迪A6、帕萨特及别克GL8在内的各种档次、各种类型的车辆。在定价方面，借助出租车品牌的品牌优势，公司的议价能力较强。收费标准主要是在确保一定回报率的基础上，双方协商定价。公司的长包业务以世界500强企业和大型知名企业为主要服务对象，公司通过与其客户签订长期协议，有效规划租赁运营车辆，能为公司带来较为稳定的盈利。公司现有客户包括华为、通用电气等200多家大中型企事业单位。公司的零租业务主要面向高星级酒店用车、大型会展用车和婚庆用车等。此外，公司的零租业务还为上海世博会、上海ATP网球大师赛及F1大奖赛提供接待用车服务。

总体来看，公司出租车和汽车租赁行业具有突出的区域市场地位和品牌优势，近年发展平稳。虽然公司现阶段面临劳动力成本上升的压力，但其出租车运营情况依然比较稳定；同时，公司创新意识和研发实力较强，有效地提高了管理和服务质量，保持了较强的市场竞争力。

金融创投业务

按照公司“公共事业与金融创投齐头并进”的发展方略，金融创投业务是公司重要的业务板块，

近几年来也是公司重要的利润来源。公司的创投业务主要分为参股创投企业和直接投资两大类。其中公司直接投资主要由其子公司上海大众集团资本股权投资有限公司（以下简称“大众资本”）完成。截至2016年3月末，公司参股的创投平台主要有3家，分别为深圳市创新投资集团有限公司（以下简称“深圳创投”）、上海杭信投资管理有限公司（以下简称“杭信投资”）、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13.93%、16.13%、20%；公司直接参股的创投类项目包括上海电科智能系统股份有限公司、华人文化产业股权投资（上海）中心、上海奥达科股份有限公司等。

近年来，公司参股的创投平台经营情况较好。其中深圳创投创立于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2015年末，深创投第一大股东是深圳市国有资产监督管理局，公司为其第3大股东，拥有2个董事会席位。成立以来，深圳创投已投资项目634个，领域涉及IT、通讯、新材料、生物医药、能源环保、化工、消费品、连锁、高端服务等，累计投资金额近逾198亿元人民币。通过深圳创投成功上市的企业包括潍柴动力、中飞股份、乐视网等业绩优良的上市公司。截至2016年3月末深圳创投资产规模达到186.40亿元，2015年实现营业收入4.66亿元，实现净利润10.12亿元；2016年一季度实现营业收入0.71亿元，实现净利润2.88亿元。2015年，公司按权益法确认的投资收益1.27亿元，2016年一季度确认投资收益0.41亿元。兴烨创投成立于2008年，成立以来累计完成投资项目15个，完成投资额2.36亿元。2015年，公司按权益法确认兴烨创投投资收益759.70万元，2016年一季度确认投资收益4.15万元。杭信投资成立于2004年，成立以来累计完成投资项目3个，完成投资额2.92亿元。2015年，公司按权益法确认杭信投资投资收益1.92万元，2016年一季度确认投资收益3,117.60万元，为杭信投资所持有的国投安信解禁后减持所得投资收益。

为了建立立体化的金融业务体系，公司相继成立了上海闵行大众小额贷款股份有限公司（以下简

称“闵行小贷”)和上海大众融资租赁有限公司(以下简称“大众融资租赁”)。

闵行小贷成立于 2013 年 11 月,注册资本 2 亿元,公司合计持股 50%,为其控股股东。2015 年,闵行小贷实现营业总收入 2,899.56 万元,净利润 1,339.38 万元,2016 年一季度实现营业总收入 579.72 万元,净利润 342.69 万元。截至 2016 年 3 月末,闵行小贷总资产为 2.42 亿元,净资产 2.29 亿元;累计发放贷款 79 笔,共计 57,220 万元,其中企业贷款 64 笔,共计 50,620 万元;个人贷款 15 笔,共计 6,600 万元;累计收回贷款 53 笔,共计 35,790 万元。截至 2015 年末,闵行小贷贷款余额为 20,820 万元。自成立以来,闵行小贷未发生违约事件。

大众融资租赁成立于 2014 年 9 月,注册资本 5 亿元。2015 年开始正式经营,2015 年全年大众融资租赁实现净利润 1,549.55 万元。截至 2016 年 3 月末,大众融资租赁累计租赁项目 14 笔,合同金额 100,546 万元,其中直租业务 2 笔、合同金额 11,290 万元;回租业务 9 笔,合同金额 89,256 万元。

总体来看,目前公司参股的创投平台运营良好,盈利能力较强,为公司带来了可观的投资收益及分红。同时公司对金融业务的拓展也进一步加强了金融创投业务的抗风险能力。随着公司“公共事业与金融创投齐头并进”战略的深入贯彻,未来公司金融创投业务将有较大的发展空间。另一方面,金融创投业务易受经济周期波动的影响,在目前宏观经济下行的背景下,中诚信国际将持续关注公司的风险控制能力。

管 理

产权状况

公司是 A 股上市公司,截至 2016 年 3 月末,公司控股股东为上海大众企业管理有限公司,持股比例 20.07%。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)股份有限公司及大众交通(集团)股份有限公司的管理人员、职工及外派人员组成。截至 2016 年 3 月末,纳入合并范围内的子公司 33 家。

公司治理结构

公司上市后治理结构不断完善,根据相关法律法规以及中国证监会有关规范性文件要求,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。股东大会作出普通决议,须由出席股东大会股东(包括股东代理人)所持表决权的 1/2 以上通过;股东大会作出特别决议,须由出席股东大会股东(包括股东代理人)所持表决权的 2/3 以上通过。

公司设立董事会,董事会由 11 名董事组成,董事由股东大会选举或更换,任期三年。董事长的选举和罢免须有董事会 2/3 以上成员表决通过。公司设总经理 1 名,由董事会提名或解聘。

公司设立监事会,监事会由 3 名监事组成,设监事会主席 1 名。监事会主席由全体监事 2/3 以上表决选举产生。

总体来看,公司建立起了比较健全的治理结构,保证了公司各项运作更趋规范化和科学化,为公司的长远发展打下了良好的基础。

管理水平

公司实行董事会领导下的总经理负责制,下设总经理办公室、人力资源部、法务部、投资发展部、计划财务部和审计部,各部门独立运行、权责明晰。为加强内部控制,防范经营风险,公司按照《公司法》、《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。

总体看,公司法人治理结构完善,权力机构、决策机构、监督机构及经营管理层之间权责明确,运作规范有序。公司管理体系逐步完善,内控制度基本涵盖了业务运营中的关键风险点,较好地保障了各项业务的顺利运行,整体管理效率较高。

战略规划

未来公司将坚持“公共事业与金融创投齐头并

进”的战略，突出主业，均衡发展。

公司将继续深耕燃气和污水处理两个传统优势板块。燃气运营方面，公司抓住国家能源布局调整的机遇，立足于当地经济建设和居民生活水平提高，充分发挥公司实力、品牌、管理和成熟的市场网络等方面优势，实现天然气及配套业务共同发展。目前各大城市的城市燃气供应格局已经基本稳定，未来公司在稳定拓展现有区域客户的情况下，将探索在气源采购结构上的突破。根据目前油气体制改革的发展趋势，未来天然气进口权的放开是大概率事件，2015年7月上海石油天然气交易中心已经正式投入运行，天然气价格市场化可期。一旦燃气采购价格放开，公司将利用主要业务所处的上海和南通地区的区位优势，自主选择管道天然气和进口 LNG，降低采购成本，提高盈利能力。

污水处理方面，目前出于谨慎性的原则，公司在产业布局方面只考虑了长三角地区政府财力较强的城市。未来随着国家对污水处理的重视程度越来越高，公司将考虑更多的投资项目，进一步发挥公司在管理和成本控制能力方面的优势。

金融创投方面，公司参股的创投公司和直接投资业务近年来发展良好，公司也派驻了董事参与部分公司的管理。未来公司将继续发挥自己在投资领域的专业优势，拓展投资领域，提高投资回报率。此外，公司将会加大对下属的闵行小贷和大众融资租赁的投入，未来大众融资租赁将会结合创投的经验，拓展投贷结合的业务。

总体来看，公司制定了较为明确的发展规划，符合公司的发展目标。

财务分析

以下分析基于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 2013~2015 年度审计报告以及公司提供的未经审计的 2016 年一季度财务报表。公司各期财务报表均按新会计准则编制。

资本结构

近年来，公司各业务板块稳步发展，金融业务

项目投资规模不断扩大，其资产和负债规模也相应增长。2013~2015 年末及 2016 年 3 月末，公司资产总额分别为 107.60 亿元、123.06 亿元、144.93 亿元和 148.81 亿元。公司资产以非流动资产为主，截至 2015 年底，公司非流动资产为 114.55 亿元，主要为长期应收款、长期股权投资和固定资产构成。截至 2015 年底，上述三个科目分别为 15.38 亿元、41.38 亿元和 37.38 亿元。其中，长期应收款主要为翔殷路隧道 BOT 项目、萧山污水处理 BT 项目等的应收款项及融资租赁款；长期股权投资主要为对大众交通、深创投等联营企业的投资；固定资产主要为专用设备及房屋建筑物等。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款和一年内到期的非流动资产构成，截至 2015 年末，上述科目分别为 15.53 亿元、3.12 亿元和 5.06 亿元。其中，公司应收账款欠款方较为分散，前五名欠款方合计应收款项 0.85 亿元，占应收账款合计数的比例为 25.55%。一年以内的应收账款为 3.04 亿元（按账龄计提坏账准备前），占比 91.95%。公司按账龄分析法计提坏账准备 0.19 亿元。一年内到期的非流动资产主要为一年内到期的融资租赁款。

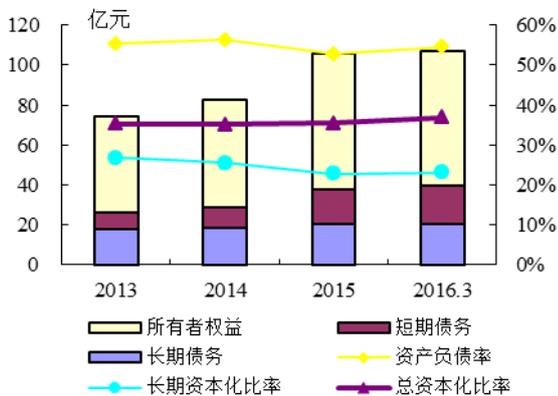
2013~2015 年末及 2016 年 3 月末，公司总负债分别为 59.52 亿元、69.39 亿元、76.58 亿元和 81.13 亿元。截至 2015 年末，公司流动负债为 42.65 亿元，主要包括短期借款、应付账款和预收款项。截至 2015 年末，上述科目分别为 12.76 亿元、11.11 亿元和 8.08 亿元。其中，短期借款较上年增长 70.80%，涨幅较大。一年以内到期的应付账款为 11.02 亿元，占比 99.13%。预收款项主要为尚未完工和办理决算的燃气管网工程预收款。截至 2015 年末，公司非流动负债 33.93 亿元，较上年末增加 3.53 亿元。其中，长期借款 4.39 亿元，主要为银行借款；应付“11 沪大众”债券余额 15.90 亿元；递延收益 10.90 亿元，主要为一次性入网费。

自有资本实力方面，随着近年来留存收益的累积和其他综合收益的增长，公司自有资本实力不断增强。2013 年~2015 年末及 2016 年 3 月末，公司所有者权益分别为 48.08 亿元、53.66 亿元、68.35 亿元和 67.68 亿元，2015 年增幅达到 27.38%，主要

是权益法下大众交通和深圳创投等被投资单位带来的其他综合收益科目增长了 9.52 亿元。

从资本结构看，公司资产和负债均稳步增长，负债指标较为稳定。2013~2015 年末及 2016 年 3 月末，公司资产负债率分别为 55.32%、56.39%、52.84% 和 54.52%，总资本化比率为 35.27%、35.13%、35.48% 和 36.90%。财务结构稳健性较好，为其未来业务发展提供了较好的财务保障。

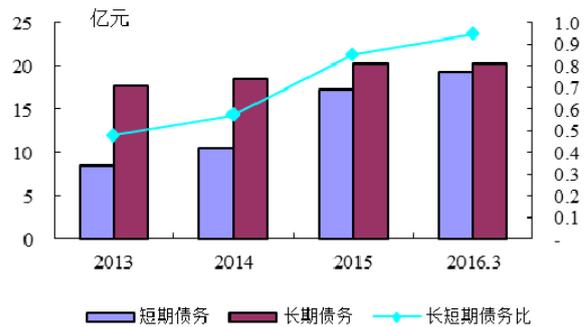
图7：2013年~2016年3月公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

2013~2015 年末及 2016 年 3 月末，公司总债务分别为 26.20 亿元、29.06 亿元、37.59 亿元和 39.58 亿元，公司付息债务规模持续上升；同期，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.48 倍、0.57 倍、0.85 倍和 0.95 倍，该比率上升主要是新增大额短期借款所致，但公司仍以长期债务为主，与公司业务板块前期投资大、投资回报期长的特点相匹配，有利于财务结构的稳定。

图8：2013年~2016年3月公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

总体看，公司负债规模适中，资本结构较为稳健，但公司短期债务增长较快，中诚信国际将持续关注短期债务增加对债务结构和短期偿债能力的影响。

盈利能力

2013~2015 年及 2016 年一季度，公司分别实现营业总收入 38.74 亿元、41.53 亿元、45.71 亿元和 13.72 亿元。分行业看，公司收入主要由燃气销售收入、燃气管道施工收入、污水处理收入及其他收入构成。近年来各板块运营稳中有进，营业收入稳步增长。从业务结构来看，燃气生产销售为公司营业收入的主要来源，公司燃气销售收入包括天然气、煤气的销售收入，以及递延收益中一次性入网费每年计入收入的部分，截至 2015 年末，公司尚有未确认收入的一次性入网费 10.78 亿元。2015 年公司实现燃气销售收入 38.46 亿元，占公司主营业务收入的 85.75%；其次为施工业务收入 3.94 亿元，占公司主营业务收入的 8.78%。

表9：2013年~2015年公司主营业务收入构成及毛利率情况

业务板块	2013		2014		2015	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
燃气销售	33.24	7.51	35.5	7.21	38.46	12.33
施工业务	2.47	17.56	2.93	24.68	3.94	14.14
污水处理业务	1.28	53.19	1.28	55.50	1.12	46.86
其他	1.37	21.99	1.31	24.75	1.33	27.24
主营业务合计	38.36	10.19	41.02	10.53	44.85	13.80

资料来源：公司财务报告

从毛利率角度看，随着燃气价格改革和 2015 年上海管道煤气全天然气化的推进，公司燃气业务的毛利率出现较大幅度的提升。2013~2015 年，燃气销售毛利率分别为 7.51%、7.21%和 12.33%。同期，受结算进度的影响，施工业务毛利率波动较大，2013~2015 年，施工业务毛利率分别为 17.56%、24.68%和 14.14%。2016 年一季度，公司实现营业收入 13.72 亿元，营业毛利率 9.44%

期间费用方面，2013~2015 年及 2016 年一季度，公司三费合计支出分别为 5.56 亿元、5.63 亿元、5.96 亿元和 1.39 亿元。公司管理费用和财务费用近年来比较稳定；由于天然气销售管网转换，客户费用增加，2015 年公司销售费用为 1.43 亿元，增长 31.52%。2013~2015 年及 2016 年一季度，公司三费收入占比不断降低，分别为 14.36%、13.56%、13.05%和 10.16%，显示出良好的费用控制能力。

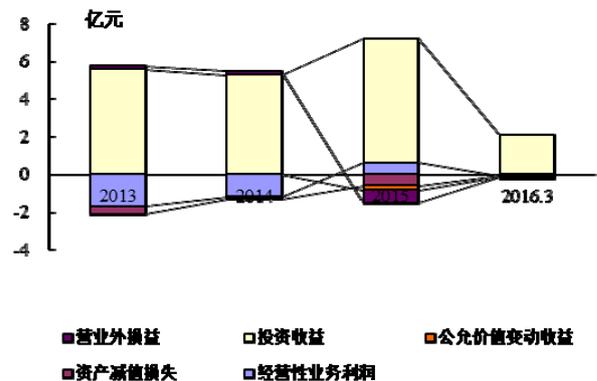
表 10：2013 年~2016 年 3 月期间费用情况表

	2013	2014	2015	2016.1-3
销售费用（亿元）	0.98	1.09	1.43	0.35
管理费用（亿元）	3.02	2.94	2.96	0.64
财务费用（亿元）	1.57	1.60	1.57	0.40
三费合计（亿元）	5.56	5.63	5.96	1.39
三费收入占比（%）	14.36	13.56	13.05	10.16

资料来源：公司财务报告

利润总额方面，2013~2015 年及 2016 年一季度，公司分别实现利润总额 3.63 亿元、4.17 亿元、5.70 亿元和 1.96 亿元。由于燃气销售业务的利润率偏低，公司利润总额主要来自投资收益。同期，公司分别实现投资收益 5.57 亿元、5.29 亿元、6.57 亿元和 2.11 亿元。其中，2014 年出现小幅下降的原因是处置长期股权投资产生的投资收益以及可供出售金融资产持有期间的投资收益减少；2015 年投资收益大幅上升 24.19%，主要是由于处置部分大众交通（集团）股份有限公司股权带来的长期股权投资收益 2.14 亿元。随着燃气业务毛利率的提升，公司经营业务利润上升，2013~2015 年分别为-1.68 亿元、-1.18 亿元和 0.63 亿元。

图 9：2013 年~2016 年 3 月年公司利润总额构成



资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

总体上看，公司在城市燃气、城市交通和环境市政业务发展较为稳定，金融创投业务稳步增长，投资收益对经营性业务形成良好补充。随着公司在金融投资业务方面的拓展，公司盈利能力或将进一步提升。

现金流

2013~2015 年及 2016 年一季度，公司经营活动净现金流分别为 5.32 亿元、6.83 亿元、3.07 亿元和 0.95 亿元。公司以燃气销售业务为主业，现金回笼能力总体较强且稳定，但 2015 年由于燃气大额款项结算支付及经营性融资租赁等支出的增加，经营活动净现金流较 2014 年下降。

2013~2015 年及 2016 年一季度，公司投资活动净现金流分别为-1.38 亿元、-1.53 亿元、-8.54 亿元和-2.06 亿元。公司进行固定资产构建等表现为现金净流出，其中 2015 年出现大额增加的原因是新成立的融资租赁公司业务投放资金增加。

2013~2015 年及 2016 年一季度，公司筹资活动净现金流分别为-6.69 亿元、0.41 亿元、5.62 亿元和 1.78 亿元。2013 年，由于公司偿还大额长短期借款，公司筹资活动现金流表现为净流出；2014~2015 年，随着公司金融创投板块业务的不断推进，新成立的融资租赁公司所需银行贷款资金增加和债务偿还的需要，使得筹资活动现金流入大幅增加。

表 11：2013 年~2016 年 3 月末公司现金流量情况（亿元）

	2013	2014	2015	2016.3
经营活动产生现金流入	44.86	48.74	51.52	14.98
经营活动产生现金流出	39.54	41.91	48.45	14.02

经营活动净现金流	5.32	6.83	3.07	0.95
投资活动产生现金流入	7.40	11.47	17.69	3.91
投资活动产生现金流出	8.78	12.99	26.23	5.97
投资活动净现金流	-1.38	-1.53	-8.54	-2.06
筹资活动产生现金流入	12.95	17.86	35.63	7.39
其中：吸收投资	1.30	1.08	0.88	-
借款	11.65	16.78	34.75	7.39
筹资活动产生现金流出	19.64	17.45	30.00	5.61
其中：偿还债务	17.17	13.82	26.72	5.41
筹资活动净现金流	-6.69	0.41	5.62	1.78
现金及现金等价物	-2.75	5.71	0.20	0.66

资料来源：公司财务报告

总体来看，得益于公司较强的盈利能力和获现能力，公司总体上现金流情况良好，但需要关注近期经营活动和金融业务板块大额现金支出带来的影响。

偿债能力

从偿债能力指标来看，公司 EBITDA 近年来不断增长，但同时总债务也呈现较快的增长趋势，2013~2015 年，总债务/EBITDA 分别为 3.24 倍、3.25 倍和 3.50 倍，EBITDA 利息保障系数分别为 4.76 倍、5.22 倍和 5.97 倍，公司较强的盈利能力为债务偿还提供了较好的保障。由于燃气大额款项结算支付及经营性融资租赁等支出的增加，导致 2015 年经营性净现金流大幅下降，经营性现金流偿债指标有所弱化，2013~2015 年，经营活动净现金流利息保障系数分别为 3.13 倍、3.99 倍和 1.71 倍。

表 12：2013 年~2016 年 3 月末公司偿债指标情况

	2013	2014	2015	2016.3
总债务（亿元）	26.20	29.06	37.59	39.58
长期债务（亿元）	17.69	18.46	20.29	20.32
EBITDA（亿元）	8.09	8.93	10.74	-
总债务/EBITDA（X）	3.24	3.25	3.50	-
EBITDA 利息倍数（X）	4.76	5.22	5.97	-
经营净现金流/总债务（X）	0.20	0.24	0.08	-
经营净现金流利息倍数（X）	3.13	3.99	1.71	-

资料来源：公司财务报告

从未来债务到期分布来看，2016~2018 年公司待偿还的债务总额分别为 14.98 亿元、2.17 亿元、18.22 亿元，2016 及 2018 年面临一定的偿债压力。

或有负债方面，截至 2016 年 3 月末，公司无对外担保。

财务弹性方面，截至 2016 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 37.15 亿元，其中已使用授信额度 18.34 亿元，未使用授信额度 18.81 亿元，财务弹性较好。

受限资产方面，截至 2016 年 3 月末，公司受限资产包括：其他货币资金中 339.70 万元系南通大众燃气有限公司存入银行的保函保证金，长期应收款和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产中分别有 11.72 亿元和 0.27 亿元用于贷款质押，受限资产合计 12.03 亿元，占净资产比重为 17.77%。

过往债务履约情况

公司的债务性融资渠道主要包括银行借款、公司债券等。截至目前，公司均能按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息，无不良信用记录。

评级展望

中诚信国际肯定了燃气行业发展前景良好、公司区域竞争优势突出以及金融创投业务盈利能力强等因素对公司发展的积极作用，同时也关注到公司面临一定政策风险及利润较为依赖投资收益等因素对公司整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际认为公司在未来一定时期内的信用水平将保持稳定。

结论

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 **AA+**，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

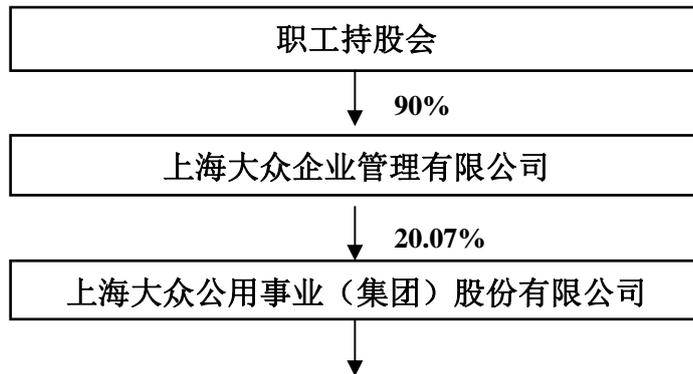
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将对上海大众公用事业（集团）股份有限公司每年定期或不定期进行跟踪评级。

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

2016年5月30日

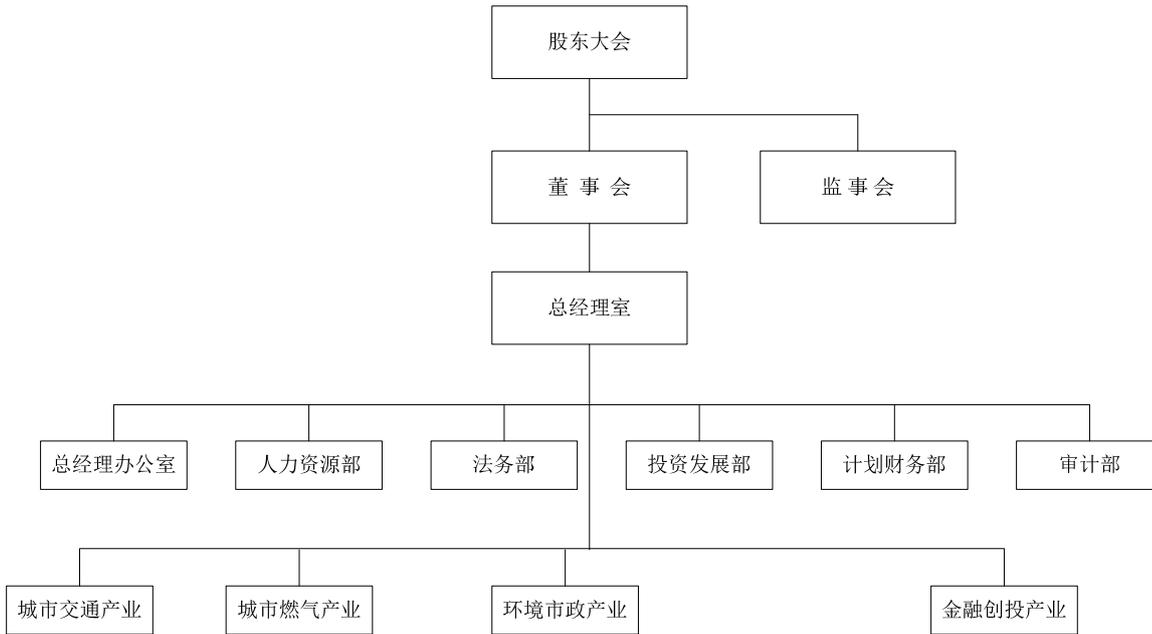
附一：上海大众公用事业（集团）股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）



子公司名称	直接持股比例 (%)	间接持股比例 (%)
上海大众燃气有限公司	50.00	
上海市南燃气发展有限公司		100.00
上海煤气物资供销公司		100.00
上海大众燃气投资发展有限公司	93.37	
南通大众燃气有限公司		50.00
南通大众燃气设备有限公司		80.00
南通大众燃气安装工程有限公司		100.00
如东大众燃气有限公司		70.00
南通开发区大众燃气有限公司		100.00
江苏大众水务集团有限公司		80.00
沛县源泉水务运营有限公司		100.00
邳州源泉水务运营有限公司		100.00
徐州源泉污水处理有限公司		100.00
徐州大众水务运营有限公司		100.00
连云港西湖污水处理有限公司		100.00
上海大众市政发展有限公司	100.00	
上海翔殷路隧道建设发展有限公司	87.16	12.84
杭州萧山钱塘污水处理有限公司	90.00	
上海大众嘉定污水处理有限公司	10.00	90.00
上海大众环境产业有限公司	88.97	11.03
海南大众海洋产业有限公司	100.00	
大众（香港）国际有限公司	95.24	4.76
上海卫铭生化股份有限公司		87.67
上海大众集团资本股权投资有限公司	99.00	1.00
长沙大众暮云水业有限公司		91.67
上海闵行大众小额贷款股份有限公司	30.00	20.00
FretumConstruction&EngineeringEnterpriseLimited		100.00
GalaxyBuilding&DevelopmentCorporationLimited		100.00
AceBestInvestingManagementCorporationLimited		100.00
琼海春盛旅游发展有限公司	100.00	
上海大众资产管理有限公司	100.00	
上海大众融资租赁有限公司	40.00	25.00
Interstellar Capital Investment Co., Limited		100.00

资料来源：公司提供

附二：上海大众公用事业（集团）股份有限公司组织结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供

附三：上海大众公用事业（集团）股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2013	2014	2015	2016.3
货币资金	96,406.87	156,538.10	155,305.17	161,938.00
交易性金融资产	18.09	4,715.56	10,633.35	7,428.74
应收账款净额	32,930.50	28,439.62	31,239.28	39,132.51
其他应收款	1,212.72	1,886.58	12,523.87	4,470.90
存货净额	29,293.70	34,509.26	27,861.50	28,018.63
可供出售金融资产	28,608.16	78,637.24	83,372.93	85,670.15
长期股权投资	323,701.60	305,635.17	413,837.56	418,895.66
固定资产	333,653.18	350,680.86	373,766.91	401,881.97
在建工程	44,149.66	73,380.67	64,780.23	27,398.92
无形资产	24,112.22	26,505.25	26,437.67	46,854.32
总资产	1,076,014.13	1,230,575.71	1,449,300.28	1,488,112.41
其他应付款	46,178.34	52,300.05	54,812.63	52,798.35
短期债务	85,056.23	105,952.20	172,966.65	192,554.87
长期债务	176,941.03	184,623.35	202,917.53	203,206.98
总债务	261,997.26	290,575.54	375,884.18	395,761.85
净债务	165,590.39	134,037.44	220,579.01	233,823.85
总负债	595,247.60	693,945.86	765,765.16	811,349.47
财务性利息支出	16,782.78	17,115.58	17,662.94	-
资本化利息支出	201.73	4.29	328.03	-
实收资本	164,486.98	164,486.98	246,730.47	246,730.47
少数股东权益	86,105.70	95,799.24	106,112.28	107,901.21
所有者权益合计	480,766.53	536,629.84	683,535.12	676,762.94
营业总收入	387,409.29	415,333.09	457,136.22	137,175.93
三费前利润	38,894.02	44,460.19	65,950.13	13,528.29
营业利润	34,582.89	39,781.24	63,826.95	19,684.96
投资收益	55,704.33	52,885.24	65,676.60	21,099.28
营业外收入	2,105.09	2,103.20	2,235.56	170.70
净利润	31,334.98	37,425.64	53,305.98	16,140.11
EBIT	53,107.58	58,792.00	74,712.12	-
EBITDA	80,860.39	89,290.22	107,403.37	-
销售商品、提供劳务收到的现金	444,646.16	479,268.20	499,862.24	145,980.32
收到其他与经营活动有关的现金	3,965.14	5,867.58	10,079.01	3,672.23
购买商品、接受劳务支付的现金	329,687.44	332,615.89	403,636.56	114,347.42
支付其他与经营活动有关的现金	9,279.59	13,761.38	22,144.13	3,395.17
吸收投资收到的现金	13,000.00	10,750.00	8,750.00	0.00
资本支出	48,567.92	68,199.75	57,041.47	7,848.79
经营活动产生现金净流量	53,237.98	68,314.06	30,707.19	9,546.99
投资活动产生现金净流量	-13,764.86	-15,262.93	-85,406.23	-20,621.03
筹资活动产生现金净流量	-66,930.32	4,083.05	56,215.93	17,791.14
财务指标	2013	2014	2015	2016.3
营业毛利率(%)	10.48	10.77	13.95	9.44
三费收入比(%)	14.36	13.56	13.05	10.16
总资产收益率(%)	4.95	5.10	5.58	-
流动比率(X)	0.53	0.59	0.71	0.68
速动比率(X)	0.44	0.50	0.65	0.62
资产负债率(%)	55.32	56.39	52.84	54.52
总资本化比率(%)	35.27	35.13	35.48	36.90
长短期债务比(X)	0.48	0.57	0.85	0.95
经营活动净现金/总债务(X)	0.20	0.24	0.08	0.10
经营活动净现金/短期债务(X)	0.63	0.64	0.18	0.20
经营活动净现金/利息支出(X)	3.13	3.99	1.71	-
总债务/EBITDA(X)	3.24	3.25	3.50	-
EBITDA/短期债务(X)	0.95	0.84	0.62	-
货币资金/短期债务	1.13	1.48	0.90	0.84
EBITDA 利息倍数(X)	4.76	5.22	5.97	-

注：公司各期财务报表均按新会计准则编制。

附四：基本财务指标的计算公式

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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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

营业毛利率 = (营业收入-营业成本)/营业收入

三费收入比= (财务费用+管理费用+销售费用) / 营业总收入

总资产收益率=EBIT / 总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率= (流动资产-存货) / 流动负债

存货周转率=营业成本/存货平均余额

应收账款周转率=营业总收入净额/ 应收账款平均余额

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 (含少数股东权益))

EBITDA 利息倍数=EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

附五：主体信用等级的符号及定义

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。