



上海大众公用事业（集团）股份有限公司 2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 0176 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 5 月 8 日

本次跟踪发行人及评级结果	上海大众公用事业（集团）股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“23 公用 01”、“23 上海大众 MTN001”和“24 公用 01”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于上海大众公用事业（集团）股份有限公司（以下简称“大众公用”或“公司”）燃气业务区域优势显著、气源稳定且充足；持有深圳市创新投资集团（以下简称“深创投”）等金融股权及股票资产变现能力强，增强公司流动性以及可使用银行授信充足等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到资本市场波动对金融资产投资风险及收益的影响较大、公司本部债务规模较大且短期债务占比高，主要依靠再融资接续以及第一大股东持有的公司股权质押比例较高等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，上海大众公用事业（集团）股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：公司失去重要子公司控制权或并表权，经营恶化或区域市场地位下降，金融资产质量大幅恶化，投资亏损严重；债务杠杆水平大幅提升，偿债能力明显下降，融资环境恶化，导致流动性紧张等。	
正 面		
■ 公司燃气业务区域布局良好，跟踪期内气源稳定且充足，整体经营稳健 ■ 持有深创投等金融股权，可获得一定现金分红，同时股票资产变现能力强，增强公司流动性 ■ 作为A+H股上市公司，与银行等金融机构建立了较好的合作关系，可使用银行授信额度充足		
关 注		
■ 资本市场波动对金融资产的投资风险及收益影响有待持续关注 ■ 公司本部债务规模较大，且短期债务占比高，主要依靠再融资接续 ■ 第一大股东持有的公司股权质押比例较高		

项目负责人：余 璐 lyu@ccxi.com.cn
项目组成员：梁子秋 zqliang@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(027)87339288

财务概况

大众公用（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	235.83	228.35	229.89
所有者权益合计（亿元）	95.77	97.37	100.40
负债合计（亿元）	140.06	130.98	129.49
总债务（亿元）	90.73	83.91	79.67
营业总收入（亿元）	58.54	64.05	63.36
净利润（亿元）	-2.54	3.04	3.28
EBITDA（亿元）	4.95	11.12	10.19
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	4.17	6.90	4.06
营业毛利率（%）	13.07	14.35	14.03
总资产收益率（%）	0.60	3.25	2.78
资产负债率（%）	59.39	57.36	56.33
总资本化比率（%）	48.65	46.29	44.24
总债务/EBITDA（X）	18.35	7.55	7.82
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.51	3.77	3.95
FFO/总债务（X）	0.03	0.04	0.05
大众公用（母公司口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	147.69	149.74	147.73
所有者权益合计（亿元）	68.16	68.80	70.40
负债合计（亿元）	79.53	80.94	77.33
总债务（亿元）	67.08	64.65	61.39
营业总收入（亿元）	0.29	0.53	0.53
净利润（亿元）	1.71	1.73	2.17
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.21	-0.62	-0.40
资产负债率（%）	53.85	54.05	52.34
总资本化比率（%）	49.60	48.44	46.58

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 2022~2024 年度审计报告。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用 2024 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，特此说明。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	售气量 （亿立方米）	燃气销售收入 （亿元）	总资产 （亿元）	营业总收入 （亿元）	净利润 （亿元）	总资本化比 率 （%）	总资产收 益率（%）	EBITDA 利息 保障倍数 （X）	FFO/总债务 （X）
大众公用	14.51	52.81	229.89	63.36	3.28	44.24	2.78	3.95	0.05
深圳燃气	48.41	177.40	442.70	309.29	16.42	48.98	5.49	8.84	0.17

中诚信国际认为，大众公用展业区域社会经济环境好，与可比企业在当地均具有较高的市场地位；因燃气销售覆盖区域相对有限，燃气售气量和销售收入规模低于可比企业，但仍处于行业中上水平、盈利指标偏弱，前期投资积累了一定债务负担，随金融投资项目逐步退出，债务逐年小幅降低，总资本化比率处于行业适中水平。

注：1、“深圳燃气”为“深圳市燃气集团股份有限公司”简称；2、大众公用相关数据为 2024 年数据，深圳燃气相关数据为 2023 年数据。

资料来源：公开资料及公司提供，中诚信国际整理

本次跟踪情况

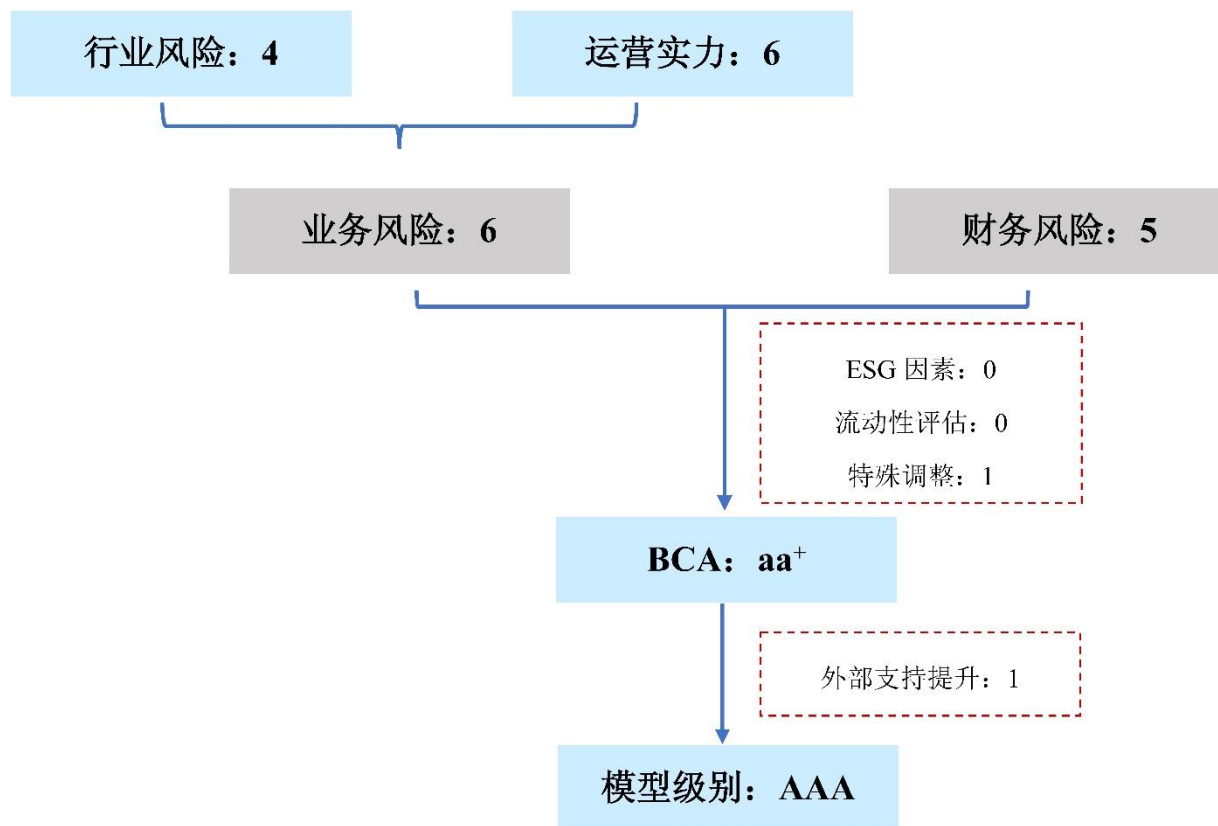
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
23 公用 01	AAA	AAA	2024/5/11 至 本报告出具日	10.00/10.00	2023/03/14~2026/03/14	--
23 上海大众 MTN001	AAA	AAA	2024/5/11 至 本报告出具日	5.00/5.00	2023/08/15~2025/08/15	--
24 公用 01	AAA	AAA	2024/5/11 至 本报告出具日	9.00/9.00	2024/02/01~2027/02/01	--

注：债券余额为 2025 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
大众公用	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/4/30 至本报告出具日

● 评级模型

上海大众公用事业(集团)股份有限公司评级模型打分(C160200_2024_05_2025_1)



注：

特殊调整：除燃气主业外，公司持有深创投等金融股权，可获得一定现金分红，同时持有的股票资产变现能力强，在一定程度上可增强公司的流动性。

外部支持：公用事业主营在区域内占有率较高，可获得一定政府支持，外部支持调升 1 个子级。

方法论：中诚信国际城市燃气供应行业评级方法与模型 C160200_2024_05

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

中诚信国际认为，2024 年国际天然气价格走势相对平稳，国内天然气供需两旺叠加上下游定价政策调整支撑城燃企业盈利能力逐渐修复。预计 2025 年我国天然气供需双增或将带动行业景气度稳中有升，国内天然气采购价格将基本延续稳定；随着顺价政策全面落实，城市燃气企业盈利能力或将维持较好水平。

详见《中国城市燃气行业展望(2025 年 1 月)》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/11671?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期内，大众公用燃气业务区域布局良好，整体经营稳健，但盈利空间仍较为有限；燃气施工、污水处理以及其他多元化业务对公司收入形成补充；金融创投业务随资本市场投资不确定性加大呈收缩态势，退出项目取得一定处置收益，持仓股票及投资的私募股权基金、参股投资平台近年来价值表现趋弱，需持续关注资本市场波动对公司投资风险及盈利的影响

2024 年以来公司产权结构无较大变化，两会一层无变动，战略方向较为明确。

截至 2024 年末，上海大众企业管理有限公司（以下简称“大众企管”）持有公司 18.84% 的股份，为公司第一大股东；大众企管实际控制人为上海大众企业管理有限公司职工持股会²，公司仍无控股股东及实际控制人。

公司将秉承“稳中求进、以稳为主”的经营策略，推进公用事业和金融创投两大主业保持健康发展。公司将进一步强化信息化手段支撑，发挥公司总部集中管控和业务支撑能力，持续完善公司治理，多措并举确保完成年度各项经营目标。

跟踪期内，公司仍保持较优的市场地位，但合资模式下，对部分并表子公司的经营决策权有待持续关注。公司气源保障力仍较强，燃气销售量及销售收入处于行业中上水平，但燃气业务整体盈利空间有限。

公司燃气销售业务仍主要集中在上海市南部地区和江苏省南通市，并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拓展其他区域燃气业务，区位优势明显，并通过特许经营模式在供气区域保持较优的市场地位。子公司上海大众燃气有限公司（以下简称“大众燃气”）³仍为上海市浦西南部地区唯一的管道燃气供应商，并通过参股上海松江燃气有限

¹董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 4 名。

²该职工持股会主要由大众企管、大众公用和大众交通（集团）股份有限公司（以下简称“大众交通”）的管理人员、职工及外派人员组成。

³大众燃气由公司 and 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

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，大众燃气在上海城市燃气气源、市场占有率、供气范围、用户结构未发生明显变化。2024 年，气源采购和销售价格随天然气市场价格回落而回落，整体购销价差收窄，削弱了大众燃气盈利空间。同时需关注较高产销差率对其经营效率的影响。

子公司南通大众燃气有限公司（以下简称“南通大众燃气”）⁴仍为南通市市区唯一的管道燃气供应商，在南通市燃气市场占有率、供气范围、用户结构亦未发生显著变化。2024 年，随区域经济发展、人口持续净流入，加之公司加大市场开发力度以及燃气销售价格的回落，南通大众燃气天然气销售量保持较快增长；同时受益于居民端的销售价格上调，南通大众燃气购销价差小幅增长。跟踪期内南通大众燃气采购商占比有所波动⁵，但管道气占比仍超 90%。

综合来看，公司燃气业务整体经营稳健⁶，供气量、燃气销售收入及购销价差均处于行业中上水平，但燃气业务的公益性属性较强，整体盈利空间仍有限；同时，公司以合资方式开展燃气业务，对部分并表子公司的经营决策控制权一般。

表 1：近年来燃气主要供气指标

大众燃气主要供气指标	2022	2023	2024
采购量（亿立方米）	10.48	11.06	11.17
采购均价（元/立方米）	2.68	2.78	2.64
销售量（亿立方米）	9.63	10.20	10.33
其中：居民	4.76	4.67	4.72
非居民	4.86	5.53	5.61
销售均价（元/立方米）	3.50	3.70	3.50
产销差率（%）	8.11	7.78	7.52
南通大众燃气主要供气指标	2022	2023	2024
采购量（亿立方米）	3.63	3.90	4.24
采购均价（元/立方米）	2.81	2.92	2.80
销售量（亿立方米）	3.55	3.80	4.18
其中：居民	1.01	1.12	1.22
非居民	2.54	2.68	2.96
销售均价（元/立方米）	3.45	3.59	3.49
产销差率（%）	2.20	2.56	1.42

注：产销差率=（采购量-销售量）/采购量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

金融创投业务是公司重要的业务板块和利润来源；受资本市场投资不确定性加大影响，跟踪期公司金融创投业务以项目退出为主，并取得一定处置收益；持仓股票及投资的私募股权基金、参股投资平台近年来价值表现趋弱，需持续关注资本市场波动对公司投资风险及盈利的影响。

跟踪期内，金融创投业务仍为公司重要业务板块和利润来源，公司直接投资的创投类项目以消费品、高科技和债权等后期成熟项目为主，先后投资大疆、斗鱼、蓝月亮等成熟项目。2024 年公司出售其持有中国永达汽车服务控股有限公司和赛生药业控股有限公司全部股票，共计获得退出收

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。同时，甲乙双方双方均进行并表。

⁴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”，由南通国有资产投资控股有限公司 100%持股）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。

⁵中石油、中石化、中海油和新奥发展采购量占比约为 60%、25%、8%和 6%，还有少量通过 LNG 液化气。。

⁶2024 年公司权益法下确认来自苏创燃气的投资收益为 0.21 亿元。

益为 825 万元。同期公司直接持仓的股票类资产多数市值较期初回升，带来一定公允价值变动收益。参控股投资平台方面，2024 年以来主要参股投资平台未发生变化。其中深创投 2024 年投资业绩有所下滑但在行业内表现较优，亦为公司投资收益的主要来源。当年由于华臻基金持有股票世纪华通、千方科技以及太和水股票市值下滑，该基金呈投资亏损状态；大成汇彩基金因部分投资项目经营不及预期带动估值下滑，投资收益亦由正转负。参股投资平台投资收益整体较 2023 年有所减少。

此外，公司还有一定规模的私募股权投资基金及持有的江阴天力燃气有限公司等公司股权，公司将上述资产纳入其他非流动金融资产核算。2024 年公司投资的部分私募股权基金处置了部分投资项目，叠加公允价值变动损失，公司其他非流动金融资产价值保持收缩态势。

表 2：近年来公司投资平台类投资收益明细表（万元）

项目	2022	2023	2024
深创投	30,645.36	16,154.89	16,060.96
华臻基金	-27,377.43	6,269.21	-475.78
大成汇彩	7,252.71	5,128.61	-1,306.19
天赫汇丰	-599.82	-501.24	-132.56
兴烨创投	-11.07	-24.65	-57.95
合计	9,909.75	27,620.33	14,088.48

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

中诚信国际关注到，近年来受资本市场投资不确定性加大影响，公司金融创投业务呈收缩态势。跟踪期内公司未新增金融创投项目，并逐步退出前期投资项目。公司投资退出项目保持一定处置收益。但受资本市场波动影响，公司持仓股票以及投资的部分私募股权投资基金、参股投资平台账面价值表现整体趋弱，中诚信国际将持续关注公司投资风险控制及盈利恢复情况。

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，金融服务及城市交通服务等业务对收入形成一定补充。

除燃气和金融投资俩大核心板块外，公司还从事燃气管道施工、市政污水运营、金融服务和城市交通等业务。

表 3：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
燃气销售	48.25	8.71	53.58	10.33	52.81	10.03
污水处理业务	2.66	56.16	3.12	61.69	3.00	61.74
施工业务	3.77	28.31	2.92	16.38	3.36	16.26
其他	2.99	25.64	3.40	32.44	3.32	32.23
营业收入/营业毛利率	57.68	13.07	63.03	14.35	62.48	14.03

注：其他业务包括金融服务、物流运输、城市交通等业务；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

燃气管道施工方面，2024 年，受益于公司加大项目拓展力度，当期公司实现施工业务收入同比增长 14.85%至 3.36 亿元。污水处理业务方面，截至 2024 年末，公司仍拥有 9 个污水处理项目，总设计处理能力为 44.00 万吨/日，业务覆盖范围未发生变化，2024 年公司污水日均处理量和收入保持稳定。

公司其他业务还包括金融服务⁷、物流运输、城市交通等业务。其中公司城市交通业务仍由联营企业大众交通⁸（股票代码：600611）负责，2024 年，因房地产项目交房结算数量较上年同期减少，叠加房产项目计提资产减值准备及商誉计提减值准备规模有所增加，大众交通净利润较上年同期有所下滑；当期公司确认来自大众交通的投资收益为 0.57 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内大众公用燃气主业盈利水平较低，利润受金融创投业务影响仍较大，2024 年公司利润小幅增长，但盈利指标仍有提升空间，需持续关注投资资产账面估值波动及其对盈利的影响。公司资产结构稳定，财务杠杆水平适中，但母公司债务占比较高，且以短期债务为主，主要靠再融资进行债务接续。

盈利能力

公司燃气主业盈利水平较低，2024 年受益于债务规模压降以及市场利率下行，财务费用同比下降 21.20%，当期期间费用亦随之有所下降，经营性业务利润略有增长但处于较低水平。公司利润总额的形成对投资收益和公允价值变动收益依赖很大。2024 年，公司对华臻基金和大成汇彩等基金的投资收益较上年同期下降 1.85 亿元，叠加民朴厚德等股权基金的投资分红收益较上年同期下降 1.75 亿元，综合带动投资收益大幅下滑，但受资本市场波动影响，公允价值变动收益由负转正。受上述因素影响，2024 年净利润同比增长约 8%。整体盈利指标仍有提升空间。中诚信国际将持续关注公司投资标的账面估值波动及其对盈利的影响。

资产质量

跟踪期内，公司资产仍主要由货币资金，大众交通、深创投、华臻基金等长期股权投资，管网、设备等固定资产，以及江阴天力燃气有限公司与创投基金等其他非流动金融资产构成，公司资产结构总体稳定。长期应收款主要系融资租赁款和污水处理 BOT、BT 项目的应收款，近年来随着融资租赁款变动和污水处理 BOT 项目回款而持续下降。除有息债务外，公司负债还主要包括以应付燃气采购款为主的应付账款，以及以一次性入网费为主的递延收益等。2024 年末债务随着偿付而下滑，公司债务以银行的间接融资及债务融资工具的直接融资为主。权益结构方面，随着利润积累，未分配利润有所增加，且少数股东权益亦增长且规模较大，所有者权益随之上升，财务杠杆持续回落，处于行业适中水平。

现金流及偿债情况

近年来经营活动净现金流持续为正；2024 年主要由于收到民朴厚德等股权基金投资分红收益同比减少，投资活动现金流入规模有所收窄；2024 年公司主动压降债务，筹资活动产生的现金流量净额呈净流出态势。偿债能力方面，当期公司总债务规模有所下降，EBITDA 利息保障倍数、FFO/总债务均呈现不同程度的增强；此外，非受限货币资金小幅增加，其对短期债务的覆盖水平有所提升，但因短期债务规模仍较大，非受限货币资金仍不能对短期债务实现有效覆盖，债务续接依赖其多重外部融资渠道及较强的外部融资能力。凭借 A+H 股的上市地位及其燃气等业务在上海及周边区域较强的市场地位，公司与主要银行等金融机构建立了较好合作关系，目前合作银

⁷截至 2024 年末，公司融资租赁业务放贷余额 13 亿元，逾期率不足 1%。

⁸截至 2024 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，拥有上海市出租汽车 6,424 辆以及租赁车 3,430 辆，其中出租车数量占上海市出租车总量的 15% 左右。

行主要包括工商银行、汇丰银行、农业银行、招商银行、浦发银行等。同期末，公司共获得银行授信额度 136.00 亿元，其中尚未使用额度为 90.04 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司对全资子公司进行资金归集，非全资子公司未进行归集。

表 4：近年来公司资产质量相关指标（亿元、X、%）

	2022	2023	2024
期间费用合计	7.80	9.27	8.71
期间费用率	13.52	14.70	13.94
经营性业务利润	0.70	0.95	1.02
公允价值变动收益	-7.83	-3.41	0.25
投资收益	4.85	6.61	2.92
利润总额	-2.99	4.03	4.35
净利润	-2.54	3.04	3.28
EBITDA	4.95	11.12	10.19
总资产收益率	0.60	3.25	2.78
资产总计	235.83	228.35	229.89
货币资金	30.01	32.16	34.12
长期应收款	14.32	11.76	10.44
长期股权投资	72.35	72.44	74.08
其他非流动金融资产	31.67	29.45	26.28
固定资产	50.73	51.34	52.18
所有者权益合计	95.77	97.37	100.40
实收资本	29.52	29.52	29.52
未分配利润	32.61	33.68	34.76
少数股东权益	13.40	14.18	14.93
负债总计	140.06	130.98	129.49
应付账款	16.63	14.13	17.21
递延收益	12.83	12.73	12.18
总债务	90.73	83.91	79.67
短期债务/总债务	68.81	65.94	63.51
资产负债率	59.39	57.36	56.33
总资本化比率	48.65	46.29	44.24
经营活动产生的现金流量净额	4.17	6.90	4.06
投资活动产生的现金流量净额	3.11	3.97	1.13
筹资活动产生的现金流量净额	1.36	-8.67	-3.27
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.28	2.34	1.57
非受限货币资金/短期债务	0.47	0.58	0.67
总债务/EBITDA	18.35	7.55	7.82
EBITDA 利息保障倍数	1.51	3.77	3.95
FFO/总债务	0.03	0.04	0.05

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

母公司主要从事金融投资以及承担管理职能，利润主要来自金融投资和子公司贡献的投资收益。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；负债主要由其他应付款和有息债务构成。截至 2024 年末，母公司货币资金为 20.76 亿元，受限规模较小，但包括尚未使用的 H 股的募集资金 1.37 亿美元，折算为人民币约为 9.86 亿元，此项募集资金只可投资于公用事业项目；母公司总债务规模为 61.39 亿元，占合并口径 77%，主要由历史投资累积形成，其中短期债务 36.43 亿元，短期债务占比偏高。母公司利润主要来自于金融投资、对非金融板块联营和合营企业的投资收益，以及持有各类金融资产获得的公允价值变动收益；2024 年受成本法核算的

长期股权投资收益增加影响，投资收益有所增长，带动净利润小幅增长。近年来公司母公司经营活动净现金流均处于较低水平，投资活动产生的现金流量净额因金融资产分红、处置以及子公司分红波动较大，融资利息支出以及股利分配为主依赖投资回报，融资活动依赖再融资滚续。

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 4.65 亿元，占总资产的比例为 2.02%，公司受限资产规模较小，内部流动性较好。截至 2024 年末，第一大股东大众企管共质押所持公司股份 3.27 亿股，占其总持股数的 58.78%，占公司总股本的 11.08%，公司第一大股东质押公司股份比例较高。

截至 2024 年末，公司无对外担保，亦无影响正常经营的重大未决诉讼或仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2025 年 3 月末，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。

假设与预测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，2025 年运营区域保持稳定，燃气采购和销售价格维持稳定，公司盈利能力与获现能力亦保持稳定。

——2025 年，大众公用金融投资以回收资金为主，再投资将趋于谨慎，金融投资等回收资金将主要用于削减债务。

预测

表 5：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	46.29	44.24	43.00~44.00
总债务/EBITDA(X)	7.55	7.82	7.50~7.80

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

ESG¹⁰表现方面，大众公用注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为公用事业及金融创投企业的社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，除满足日常经营需求外，公司资金流出主要用于债务的还本付息，未来几年仍存在一定的融资需求。从流动性来源来看，公司与银行保持较好合作关系，融资渠道畅通，主要通过借新还旧实现债务的偿付；考虑其较为畅通的融资渠道，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

特殊调整

公司除燃气业务外，公司持有深创投 10.8%股权，深创投作为深圳市国资委控股的股权投资平台，

⁹中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象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主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

¹⁰中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

经营业绩处于行业领先地位，每年可获取一定投资回报，此外公司持有股票类资产变现能力强，整体增强了公司流动性。

外部支持

燃气主营在区域内占有率较高，因其作为公用事业行业，具有民生保障属性，可获得一定政府支持。

公司为上海市及南通市重要的管道燃气供应商，在上海市南部地区和江苏省南通市市场占有率较高；燃气供应作为民生保障行业，可得到业务经营地区政府的支持，同时，也能够获得政府补贴及税收优惠政策等方面的支持。跟踪期内公司获得的外部支持力度未发生重大变化。

跟踪债券信用分析

“23 公用 01”募集资金 10 亿元，用于偿还公司债券，截至目前，募集资金均已使用完毕。

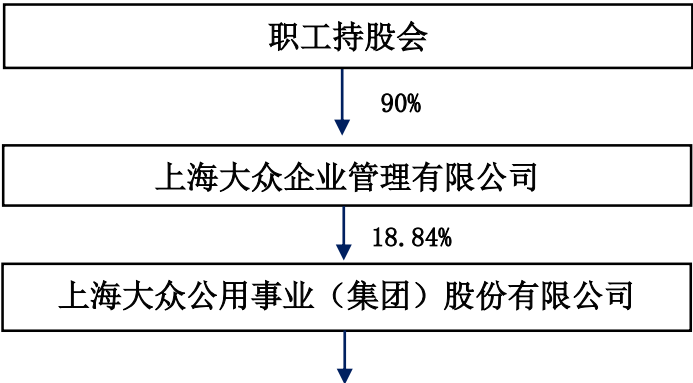
“24 公用 01”募集资金 9 亿元，用于偿还公司债券，截至目前，募集资金均已使用完毕。

“23 公用 01”、“23 上海大众 MTN001”和“24 公用 01”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司燃气主营在区域内具有较高的市场地位，整体经营稳健，并且与银行保持较好合作关系，银行授信充足，融资渠道通畅，债券接续压力整体不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，且再融资渠道通畅。

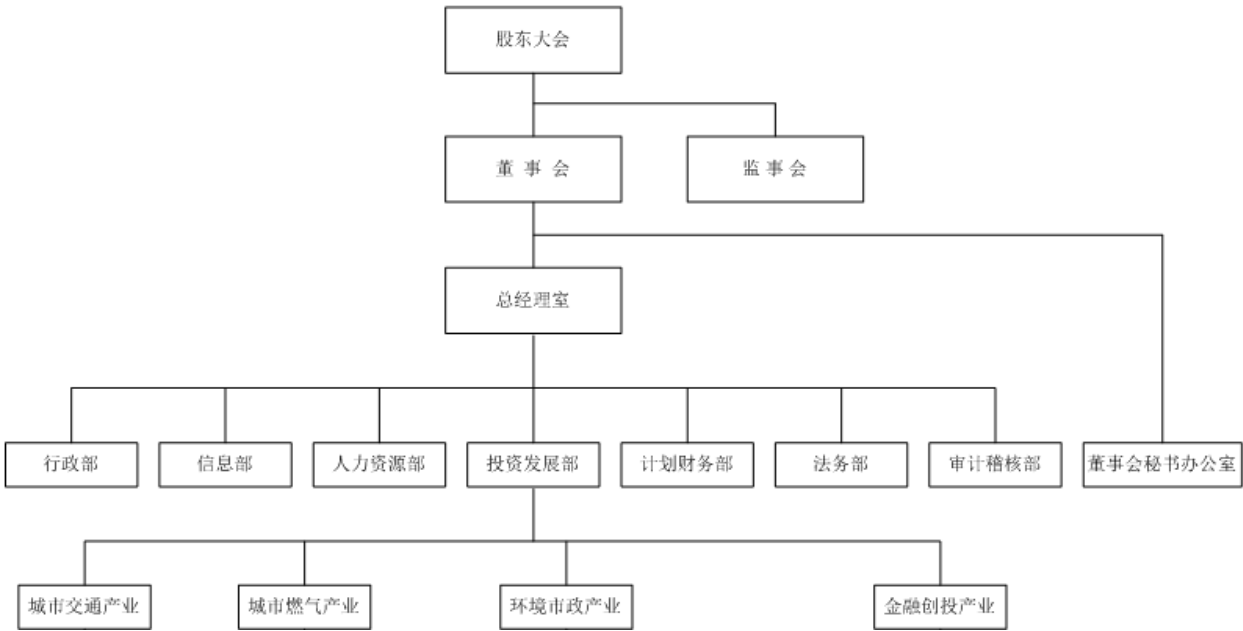
评级结论

综上所述，中诚信国际维持上海大众公用事业（集团）股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“23 公用 01”、“23 上海大众 MTN001”和“24 公用 01”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 2024 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	60.00	40.00	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	100.00		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	上海大众资产管理有限公司	资产管理	一级	100.00		设立
10	上海大众融资租赁有限公司	融资租赁	一级	55.00	25.00	设立
11	上海大众交通商务有限公司	商务服务	一级	100.00		购买
12	上海众贡信息服务有限公司	商务服务	一级	100.00		设立
13	上海儒驭能源投资有限公司	投资	一级	99.00	1.00	购买
14	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
15	江苏大众环境治理有限公司	环境治理服务	一级	100.00		设立
16	上海大众商业保理有限公司	保理业务	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）	2022	2023	2024
货币资金	300,076.21	321,630.63	341,187.67
应收账款	43,973.76	44,850.83	61,299.70
其他应收款	19,198.64	720.05	1,752.77
存货	33,307.04	29,838.97	27,411.16
长期投资	1,079,623.21	1,043,851.56	1,015,229.14
固定资产	507,255.70	513,446.61	521,780.96
在建工程	16,830.76	16,212.64	32,102.99
无形资产	19,583.75	18,600.80	17,602.20
资产总计	2,358,297.58	2,283,471.43	2,298,915.26
其他应付款	44,132.82	45,332.20	37,905.39
短期债务	624,275.47	553,349.85	506,025.15
长期债务	283,023.12	285,777.64	290,694.65
总债务	907,298.59	839,127.49	796,719.80
净债务	611,860.35	520,127.18	457,141.12
负债合计	1,400,640.90	1,309,803.89	1,294,868.95
所有者权益合计	957,656.68	973,667.54	1,004,046.32
利息支出	32,649.89	29,468.93	25,801.73
营业总收入	585,356.18	640,495.71	633,581.04
经营性业务利润	7,040.24	9,476.42	10,178.18
投资收益	48,499.74	66,091.99	29,236.77
净利润	-25,406.88	30,363.49	32,842.63
EBIT	14,327.56	75,488.38	63,807.34
EBITDA	49,456.64	111,182.49	101,932.00
经营活动产生的现金流量净额	41,742.94	68,983.27	40,552.17
投资活动产生的现金流量净额	31,102.54	39,721.56	11,308.86
筹资活动产生的现金流量净额	13,641.40	-86,652.16	-32,743.90

财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率（%）	13.07	14.35	14.03
期间费用率（%）	13.52	14.70	13.94
EBIT 利润率（%）	2.48	11.98	10.21
总资产收益率（%）	0.60	3.25	2.78
流动比率（X）	0.59	0.64	0.70
速动比率（X）	0.56	0.60	0.66
存货周转率（X）	13.92	17.10	18.77
应收账款周转率（X）	6.92	14.19	11.77
资产负债率（%）	59.39	57.36	56.33
总资本化比率（%）	48.65	46.29	44.24
短期债务/总债务（%）	68.81	65.94	63.51
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.01	0.05	0.02
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.01	0.07	0.03
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.28	2.34	1.57
总债务/EBITDA（X）	18.35	7.55	7.82
EBITDA/短期债务（X）	0.08	0.20	0.20
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.51	3.77	3.95
EBIT 利息保障倍数（X）	0.44	2.56	2.47
FFO/总债务（X）	0.03	0.04	0.05

注：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。

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）	2022	2023	2024
货币资金	213,903.52	217,585.97	207,614.13
应收账款	2,541.62	2,080.74	1,829.62
其他应收款	42,732.23	51,307.02	48,083.64
存货	0.00	0.00	0.00
长期投资	1,177,793.53	1,188,157.95	1,186,659.79
固定资产	212.95	318.03	294.09
在建工程	5.28	11.73	293.88
无形资产	799.61	520.87	310.75
资产总计	1,476,876.30	1,497,384.03	1,477,321.19
其他应付款	118,029.50	154,579.02	150,390.90
短期债务	440,718.48	396,477.88	364,266.18
长期债务	230,076.26	249,985.83	249,682.13
总债务	670,794.74	646,463.72	613,948.30
净债务	456,891.22	428,877.75	406,334.17
负债合计	795,321.70	809,375.08	773,276.33
所有者权益合计	681,554.61	688,008.95	704,044.86
利息支出	25,139.81	22,203.52	19,652.85
营业总收入	2,876.77	5,281.83	5,282.76
经营性业务利润	-17,732.56	-28,511.84	-24,449.50
投资收益	57,826.84	39,097.97	43,391.18
净利润	17,079.94	17,279.11	21,743.32
经营活动产生的现金流量净额	-2,068.15	-6,159.69	-4,005.68
投资活动产生的现金流量净额	106,375.25	25,197.50	59,442.20
筹资活动产生的现金流量净额	-7,611.72	-16,827.44	-66,997.81
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率（%）	82.58	90.51	90.51
期间费用率（%）	689.91	625.27	550.69
总资产收益率（%）	2.38	2.71	2.74
流动比率（X）	0.47	0.50	0.50
速动比率（X）	0.47	0.50	0.50
存货周转率（X）	--	--	--
应收账款周转率（X）	1.34	2.29	2.70
资产负债率（%）	53.85	54.05	52.34
总资本化比率（%）	49.60	48.44	46.58
短期债务/总债务（%）	65.70	61.33	59.33

注：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。

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
	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
经营效率	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
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
	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/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn