

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



上海大眾公用事業(集團)股份有限公司
Shanghai Dazhong Public Utilities (Group) Co., Ltd.*

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：1635)

海外監管公告
2019年公開發行公司債券(第一期)信用評級報告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條而作出。

下文載列上海大眾公用事業(集團)股份有限公司在上海證券交易所網站(<http://www.sse.com.cn>)刊發的「2019年公開發行公司債券(第一期)信用評級報告」。

承董事會命
上海大眾公用事業(集團)股份有限公司
董事局主席
楊國平

中華人民共和國，上海
2019年9月23日

於本公告日期，本公司執行董事為楊國平先生、梁嘉瑋先生、俞敏女士、莊建浩先生及楊衛標先生；非執行董事為陳永堅先生、李松華先生及張葉生先生；以及獨立非執行董事為王開國先生、姚祖輝先生、鄒小磊先生、王鴻祥先生及劉正東先生。

* 僅供識別



信用等级通知书

信评委函字[2019]G406-F1号

上海大众公用事业（集团）股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“上海大众公用事业（集团）股份有限公司2019年公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年九月十七日

上海大众公用事业（集团）股份有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	上海大众公用事业（集团）股份有限公司
发行规模	本期债券发行规模不超过人民币 10 亿元。
债券期限	本期债券为 3 年期固定利率债券。
债券利率	本期债券的票面利率将根据簿记建档结果，由发行人与主承销商按照国家有关规定协商一致确定，在本期债券存续期内固定不变。
偿还方式	本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

概况数据

大众公用	2016	2017	2018	2019.Q1
所有者权益（亿元）	82.51	83.59	85.81	89.42
总资产（亿元）	173.55	207.44	215.92	221.44
总债务（亿元）	42.20	75.38	77.01	72.82
营业总收入（亿元）	45.35	47.00	50.68	17.50
营业毛利率（%）	14.02	14.61	8.94	10.61
EBITDA（亿元）	11.31	11.79	12.89	2.87
所有者权益收益率（%）	7.68	6.65	5.00	6.12
资产负债率（%）	52.46	59.70	60.26	59.62
总债务/EBITDA（X）	3.73	6.39	5.97	6.35
EBITDA 利息倍数（X）	6.15	4.46	3.73	3.17

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、将公司 2016 年及 2017 年财务报表中“其他流动负债”中的超短期融资券纳入短期债务核算；
3、总债务中一年内到期的非流动负债只包含一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券；
4、2019 年一季度数据的所有者权益收益率已经过年化处理。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“上海大众公用事业（集团）股份有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）”信用等级 AAA，该级别反映了本期债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

中诚信证评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，该级别反映了公司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。中诚信证评肯定了燃气业务发展稳定、品牌优势明显、金融创投业务盈利能力强等有利因素对公司经营发展的积极作用；同时，中诚信证评也关注到公司面临一定定价政策风险和盈利主要来源于投资收益、股东股权质押比例较高等因素对公司信用水平的影响。

正 面

- 燃气业务发展稳定。公司管道天然气业务覆盖上海、南通、太仓，是上海浦西南部唯一管道燃气供应商，是南通市占主导地位的天然气供应商，并通过持有苏创燃气覆盖太仓市 90% 以上的天然气管道，此外，2018 年，公司通过间接持有江阴天力股权，已将燃气业务扩展至江阴地区；通过收购大众运行物流股权，进一步完善燃气业务产业链。
- 品牌优势明显。“大众”是上海市著名商标，在公用事业行业中具有较强的品牌优势，并且拥有广泛的客户认可度。大众的几大核心品牌“大众出租”、“大众燃气”、“大众租赁”、“大众物流”等无论是市场份额，还是经营业绩，均处在市场的领先地位。
- 金融创投业务盈利能力强，成为新的盈利增长点。公司拥有的深创投、兴烨创投、华璨股权投资三个创投平台运营良好，盈利能力较强，为公司带来了可观的投资收益。

分析师

翟贾筠 jyzhai@ccxr.com.cn

杨 斌 chyang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年9月17日

关 注

- 面临一定定价政策风险。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，政府对于燃气价格、污水处理价格和城市出租车运价的定价模式和定价机制，都可能影响公司的盈利水平。
- 盈利主要来源于投资收益。公司目前主营业务为公用事业，创投业务投资收益为公司盈利贡献较大，考虑到创投行业的风险性，可能对公司未来盈利持续稳定性产生一定影响。
- 股东股权质押比例较高。上海大众企业管理有限公司持有公司股权比例占公司已发行股份总数的 18.83%，其中，质押股权比例占当期其所持总股数的 88.16%，股权质押比例较高。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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，并按照相关法律、法规及时对外公布。

概 况

发债主体概况

上海大众公用事业（集团）股份有限公司原名上海浦东大众出租汽车有限公司，成立于 1992 年 1 月 1 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。2016 年 12 月，公司在香港联交所主板上市，股票代码“1635”。截至 2019 年 3 月末，公司注册资本为 2,952,434,675 元，公司控股股东上海大众企业管理有限公司通过沪港通持有公司 60,746,000 股 H 股，该股份数登记在香港中央结算（代理人）有限公司名下。截至 2019 年 3 月 31 日，上海大众企业管理有限公司持有公司 495,143,859 股 A 股股份（其中 436,500,000 股已质押）、60,746,000 股 H 股股份，占截至 2019 年 3 月 31 日公司已发行股份总数的约 18.83%。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，职工持股会持有大众企管 90% 的股权，职工持股会成员包括企业管理公司雇员、大众公用雇员和大众交通集团雇员。

公司主营业务包括天然气供应、污水处理、城市交通、金融创投等。截至 2019 年 3 月 31 日，公司纳入合并范围内的子公司 45 家，其中直接控股公司 15 家。

截至 2018 年 12 月 31 日，公司总资产 215.92 亿元，所有者权益合计 85.81 亿元，资产负债率 60.26%；2018 年，公司实现营业总收入 50.68 亿元，净利润 4.29 亿元，经营活动净现金流 2.80 亿元。

截至 2019 年 3 月 31 日，公司总资产 221.44 亿元，所有者权益合计为 89.42 亿元，资产负债率 59.62%；2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 17.50 亿元，净利润 1.37 亿元，经营活动净现金流 4.95 亿元。

本期债券概况

表 1：公司债券基本条款

基本条款	
债券名称	上海大众公用事业（集团）股份有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）
发行总额	本期债券发行规模不超过人民币 10 亿元。
债券期限	本期债券为 3 年期固定利率债券。
债券利率	本期债券的票面利率将根据簿记建档结果，由发行人与主承销商按照国家有关规定协商一致确定，在本期债券存续期内固定不变。
偿还方式	本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。
募集资金用途	本期发行的公司债券的募集资金拟用于偿还公司债务及补充流动资金。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

天然气行业

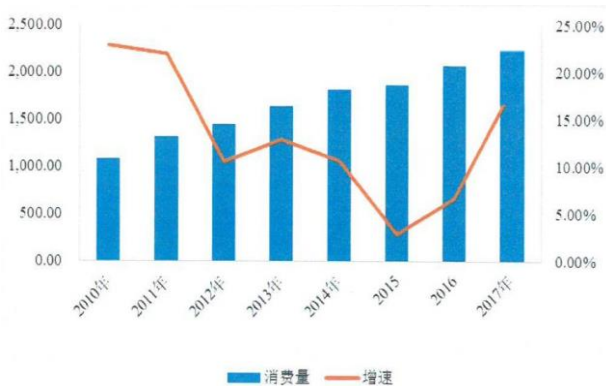
近年来，我国经济持续增长，城市化水平逐步提高，持续增长的工业规模和庞大的城镇人口规模为燃气生产和供应行业提供了良好的市场基础。目前发达国家的城市气化率在 85% 左右，北京、上海、深圳等国内发达城市气化率均已超过 90%，但我国城镇平均气化率仅为 40% 左右，我国燃气供应行业蕴藏着较大的市场空间。同时，随着国民环保意识的增强、国家环保标准的提高以及新能源的开发，我国用气类型和供气结构也正在逐步进行调整，天然气正逐步取代液化石油气成为我国城市用气和供气的主要产品。目前天然气已成为我国城市燃气中应用最广泛的品种。

从天然气需求来看，天然气具有热值高、清洁、价格相对低廉等特性，近年来被广泛用于城市燃气及替代工业燃料，普及率快速提高，具有良好的发展前景。我国天然气主要用于工业燃料和城市燃气，2017 年以来，随着经济的回升，天然气消费增长明显加快，工业、发电等用气需求显著回升。2018 年我国天然气消费量突破 2,800 亿方，进口天然气超过 9,000 万吨。其中，LNG 占总进口量的 60%，超过 5,300 万吨，天然气消费回暖势头强劲。

但是我国天然气消费在一次能源消费中的占比仍旧较低，与较发达国家的消费水平仍存在较大差距；且天然气作为一种优质、高效、清洁的低碳

能源，提高天然气在一次能源消费中的比重对我国调整能源结构、促进节能减排等方面具有重要的战略意义。根据《天然气“十三五”规划》，到2020年天然气占我国能源消费比重将达8.3~10%。据此测算，到2020年我国年天然气消费量将超过3,000亿立方米。2017年7月，国家发布了《加快推进天然气利用的意见》，我国将大力实施城镇燃气、天然气发电、工业燃料升级、交通燃料升级等四项重大工程，将天然气在一次能源结构中的比重从6%提高至2020年的10%和2030年的15%。同时，随着我国城市化进程的推进，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，未来天然气消费市场增长空间仍旧较大。

图1：近年来我国天然气消费量（单位：亿立方米）



资料来源：WIND

我国天然气生产由中石油、中石化和中海油等大型天然气勘探企业进行，行业壁垒极高。由于中游管道输送企业与上游天然气供应商的紧密性，通常天然气生产企业直接参与中游输送，全国天然气长输管道80%左右为中石油所有。少数拥有区域天然气长输管网的公司对地方政府和资源拥有一定的依赖性，地方优势明显。天然气运输的下游分销主要是由各城市燃气公司运营，市场化程度相对较高。由于上游天然气开采行业基本被中石油、中石化和中海油垄断，因此燃气分销商在议价中处于相对弱势对位。城市管道燃气实行特许经营权政策，具有较强的区域垄断性，拥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。

受国际政治、经济的影响，未来油价走势具有一定的不确定性，液化石油气和天然气价格仍将深

受油价的影响。另外，页岩气、煤制气、新的电池技术的发展也进一步冲击着燃气市场。国内方面，中国经济进入转型升级动力换挡的新常态。传统产业产能过剩的结构性矛盾仍然突出，企业发展的经营成本仍然偏高。燃气价格在宏观经济调控中仍将受到冲击。国家和地方进一步加快市场化改革进程，天然气价格正式并轨、区域燃气按需定价及协商定价在各地实施，中央和地方也在进一步为企业降成本，如降低能源（工业用电、工业用气）价格。2017年发改委出台《关于加强配气价格监管的指导意见》（发改价格〔2017〕1171号）提出，配气价格按照“准许成本加合理收益”的原则制定，准许成本的核定原则上根据政府制定价格成本监审办法等有关规定执行。其中，供销差率（含损耗）原则上不超过5%，三年内降低至不超过4%；管网折旧年限不低于30年；准许收益按有效资产乘以准许收益率计算确定。其中，准许收益率为税后全投资收益率，按不超过7%确定。2018年，天然气行业政策利好频出，其中，《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》从顶层设计出发，对国内天然气产业链的薄弱环节作出重点攻坚，针对“加强我国产供储销体系建设、深化天然气领域改革”等多方面进行部署，确保国内快速增储上产，天然气供需基本平衡。《2018年能源工作指导意见》提出2018年能源消费总量控制在45.5亿吨标准煤左右，而天然气消费量占能源消耗总量的比重提升至7.5%左右，天然气产量1,600亿立方米左右。

长期来看，燃气市场的市场化改革将进一步加快，燃气的进销价差及盈利或将进一步被压缩。今后将有更多的第三方企业进入中上游领域，终端用户面临的选择越来越多，市场竞争将越发激烈。

上海市经济及财政实力

上海市是中国第一大城市，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”。

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，2018年进博会，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。2018年，上海市实现生产总值（GDP）32,679.87亿元，比上年增长6.6%，继续处于合理区间。其中，第一产业增加值104.37亿元，下降6.9%；第二产业增加值9,732.54亿元，增长1.8%；第三产业增加值22,842.96亿元，增长8.7%。第三产业增加值占上海市生产总值的比重为69.9%，比上年提高0.7个百分点。按常住人口计算的上海市人均生产总值为13.50万元。

全年实现工业增加值8,694.95亿元，比上年增长1.9%。全年完成工业总产值36,451.84亿元，增长1.3%。其中，规模以上工业总产值34,841.84亿元，增长1.4%。在规模以上工业总产值中，国有控股企业总产值13,588.42亿元，增长1.1%。

全年实现金融业增加值5,781.63亿元，比上年增长5.7%。金融业深化改革创新，实现平稳发展。上海国际金融中心建设步伐加快，上海金融法院获批成立，原油期货成功上市，中国人寿上海总部、建信金融科技等总部型功能性机构落户，人民币跨境使用范围进一步拓展。

上海市经济增长带来财政收入规模不断扩大。2018年，上海市一般公共预算收入为7,108.1亿元，比2017年增长7%，其中，税收收入6,285亿元，占比88.4%；非税收入823.1亿元，占比11.6%。税收收入中，增值税、企业所得税和个人所得税等主体税种保持增长势头，分别增长6.7%、8.3%和11.2%，贡献全市收入增量近八成。此外，加上中央财政税收返还和补助收入850.8亿元，上年结转收入、调入资金、动用预算稳定调节基金等1,085.8亿元，以及地方政府一般债务收入382.1亿元，收入总量为9,426.8亿元。全市一般公共预算支出

8,351.5亿元，完成调整预算的99.1%，增长10.7%。

2018年，全市政府性基金收入2,095.4亿元。截至2018年底，上海市政府债务余额为5,034.9亿元，其中，一般债务余额2,642.9亿元，专项债务余额2,392亿元。

表2：上海市2016~2018年主要财政收支指标

单位：亿元			
项目	2016	2017	2018
公共财政预算收入	6,406.13	6,642.30	7,108.10
其中：税收收入	4,736.24	5,865.50	6,285.00
政府性基金收入	2,295.00	1,960.60	2,095.40
公共财政预算支出	6,918.94	7,547.60	8,351.50
政府性基金支出	2,687.50	2,044.90	2,351.90
公共财政平衡率	92.59%	88.01%	85.11%

资料来源：公开数据，中诚信证评整理

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。鉴于国家对上海市重要的战略定位，上海市经济总量和财政实力必将得到进一步巩固和加强，这也为企业的发展创造更加优越的环境。

竞争实力

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。

公司是上海市南唯一的燃气供应商，覆盖区域为黄浦区、徐汇区、普陀区（苏州河以南区域）、闵行区、青浦部分区域，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；公司在南通市区的燃气销售规模南通市场比例超过99%，在当地燃气市场中占有重要地位；此外，公司业务不断在上海周边拓展，截至2019年3月末，公司已在太仓、昆山以及江阴地区开展燃气业务。

公司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，市场份额占比较高。同时，大众交通还在哈尔滨、杭州等多个地市拥有合营或联营的出租车公司，市场份额在当

地均位于前列。

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稳定的投资收益，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，同时金融创投业务拥有专业化的投资团队进行管理，整体看公司具备较强的抗风险能力。

业务运营

公司作为上海市重要的公用事业经营主体，主要经营燃气供应、污水处理、城市交通、市政项目建设等公用事业业务板块，业务延伸至长三角地区，此外，公司同时经营金融创投等业务。2016~2019年1-3月，公司实现营业收入分别为44.43亿元、46.02亿元、49.42亿元和17.08亿元，主要来自于燃气销售板块、管道施工业务板块、污水处理板块、市政隧道运营板块。2018年，公司实现营业收入49.42亿元，同比增长7.38%，主要业务板块燃气销售、污水处理业务均有一定幅度增长，整体业务发展良好。

表 3：2016~2019 年 1-3 月公司营业收入情况

板块	2016		2017		2018		2019 年 1-3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
燃气销售	37.64	84.70	39.02	84.79	41.23	83.43	15.69	91.88
施工业	3.51	7.89	4.09	8.89	4.03	8.15	0.22	1.28
污水处理	1.45	3.27	1.75	3.80	2.64	5.34	0.62	3.62
市政隧道运营	0.15	0.33	0.15	0.33	0.15	0.30	0.04	0.25
其他	1.69	3.80	1.01	2.19	1.37	2.77	0.51	2.97
合计	44.43	100.00	46.02	100.00	49.42	100.00	17.08	100.00

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

燃气业务

公司天然气业务运营主体主要为公司控股的上海大众燃气有限公司（以下简称“大众燃气”）、南通大众燃气有限公司（以下简称“南通大众”）以及参股的苏创燃气股份有限公司（以下简称“苏创燃气”）负责运营，业务范围包括燃气销售和管道施工，业务区域主要集中在上海市市南地区和江苏南通市。公司持有大众燃气 50% 的股份，间接持有南通大众 50% 的股份，均纳入公司合并报表范围。大众燃气和南通大众获得了上海市住房和城乡建设管理委员会和南通市城乡建设局颁发的燃气经营许可证，2016 年，公司参股苏创燃气，进军江苏省太仓市的燃气业务，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，业务覆盖范围已扩展至昆山、常熟等地。

2018 年 5 月，公司通过收购上海儒驭能源投资

有限公司（以下简称“上海儒驭”）100% 股权以及上海慧冉投资有限公司（以下简称“上海慧冉”）49% 股权，从而持有江阴天力燃气有限公司（以下简称“江阴天力”）37.2255% 股权，江阴天力是江苏省江阴市以城市管道燃气经营为主业的公司。

截至 2019 年 3 月末，公司在上海地区拥有约 6,600 余公里地下管网，燃气用户约 185 万户，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 2,600 余公里的燃气地下管网和 2 座储配站，燃气用户达 46 万户，燃气销售规模占南通市区燃气销售市场比例超过 99%。在太仓地区，截至 2018 年末，苏创燃气共拥有 614 公里的燃气管道，覆盖太仓市主要区域，按长度计已覆盖太仓市天然气管道的 90% 以上，拥有燃气用户 24.0584 万户，在江阴地区，江阴天力拥有 3,805 公里管道，40.79 万用户。

业务模式方面，公司在向上游供应商购买气源后，通过自身管网体系，销售给终端客户，并提供相关输配服务。同时，公司为新用户提供燃气安装服务、管道安装、迁改等服务。

在燃气采购方面，大众燃气主要向上海燃气（集团）有限公司（以下简称“燃气集团”）采购燃气，主要包括人工煤气和天然气。由于上海市于2015年实现城市燃气全天然化，目前公司燃气采购结构基本以天然气为主。燃气集团需确保天然气持续供应，并每月向大众燃气提供结算单，注明每月用气量，双方核定数据后，大众燃气暂按上一年度实际用气结构及对应分类价格、按账期进行采购款支付。第二年年初，双方共同核定上年实际用气结构及对应分类价格，对上年采购金额进行清算，对少付部分进行补足，多付部分将于第二年采购款中进行扣除。大众燃气交易定价按照国家有关规定和政府主管部门指导的原则确定。

南通大众的燃气主要采购自中石油，均为天然气，中石油需确保天然气持续供应，每月向南通大众提供结算单，注明每月用气量，双方核定数据后，南通大众暂按上一年度实际用气结构及对应分类价格、按账期进行采购款支付。第二年年初，双方共同核定上年实际用气结构及对应分类价格，对上年采购金额进行清算，对少付部分进行补足，多付部分将于第二年采购款中进行扣除。南通大众交易定价按照国家发改委有关规定执行。

2016~2019年3月末，大众燃气天然气采购数量分别为106,009万立方米、109,866万立方米、112,937万立方米和42,459万立方米，销售量分别为94,366万立方米、97,930万立方米、101,335万立方米和37,987万立方米；而南通燃气天然气采购数量分别为18,250万立方米、20,132万立方米、25,218万立方米和8,013万立方米，销售量分别为17,550万立方米、19,376万立方米、24,321万立方米和7,610万立方米，均处于持续增长过程中，主要原因为居民用户和商业用户用气量增长。

表4：2016~2019年1-3月公司天然气供销情况

单位：亿立方米

项目	2016	2017	2018	2019.1~3
大众燃气				
采购数量	10.60	10.99	11.29	4.25
销售数量	9.44	9.79	10.13	3.80
南通大众				
采购数量	1.83	2.01	2.52	0.80
销售数量	1.76	1.93	2.43	0.76

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销售价格定价以及结算模式方面，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。居民用户天然气销售价格方面，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，其中首档价格较原价格提高0.50元/立方米。非居民燃气销售价格方面，根据沪价管(2017)第24号文的要求，目前销售价格如下表5所示。

结算方面，大众燃气根据上海市发改委制定的燃气销售价格与用户进行结算。结算方式为“先用气后付款”，抄表人员定期上门抄表或使用远程无线抄表方式抄录用户的燃气表指数，计算用户使用的燃气量，三日后寄送账单，逾期交费将缴纳滞纳金。

表5：上海地区燃气业务收费标准

业务名称	年用量 (立方米)	收费标准 (元/立方米)	收费依据
一户一表管道 天然气	0-310(含)	3.00	市价格 主管 部门
	310-520(含)	3.30	
	520以上	4.20	
非居民用户(学 校、福利机构、 养老院等)		3.05	
城市燃气公司 供应的工业用 户	500万以上	3.06	沪价管 (2017) 24号
	120-500万	3.56	
	120万以下	3.86	
城市燃气公司 供应的营事团 用户	500万以上	3.06	
	120-500万	3.56	
	120万以下	3.86	

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

自2016年1月1日开始，南通市区居民生活用管道天然气实施阶梯价格制度，年用量在0~300立方米的居民用户收费标准为2.4元/立方米，

300~600 立方米的居民用户收费标准为 2.8 元/立方米，600 立方米以上的居民用户收费标准为 3.6 元/立方米。结算方面，南通大众根据南通市物价局制定的燃气销售价格与用户进行结算。结算方式为“先用气后付款”，由抄表人员定期上门抄表、有线脉冲抄表或远程无线抄表方式抄录用户的燃气表指数，计算用户使用的燃气量，十五日内寄送账单，逾期交费将缴纳滞纳金。南通大众根据南通市物价局制定的燃气销售价格与用户进行结算。结算方式为“先用气后付款”，由抄表人员定期上门抄表、有线脉冲抄表或远程无线抄表方式抄录用户的燃气表指数，计算用户使用的燃气量，十五日内寄送账单，逾期交费将缴纳滞纳金。

表 6：南通地区燃气业务收费标准

业务名称	年用量 (立方米)	收费标准 (元/立方米)	收费依据
居民用户	0-300	2.4	通价行
	300-600	2.8	[2015]181 号文件另规定，家庭户籍 4 人以上的，每户增加 1 人，每年各档阶梯气量基数分别增加 75 立方米
	600 以上	3.6	
学校、幼儿园、养老福利、社区公共设施	-	2.4	通价行 [2015]181 号
燃煤锅炉改造用天然气	-	3.1	通价产 [2017]196 号
非居用户	-	3.36	

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

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。公司燃气管道施工业务范围与供气范围一致，在供气范围区域内，如有管道铺设、改建、修缮等业务，均由公司负责。目前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，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。2016~2018 年以及 2019 年 1~3 月，公司分别实现燃气管道施工收入 3.51 亿元、4.09 亿元、4.03 亿元和 0.22 亿元。

燃气运输方面，为进一步完善公司燃气业务的产业链，2018 年 3 月，公司与上海大众企业管理有限公司、上海怡阳园林绿化有限公司签署《上海市

产权交易合同》，分别受让大众企管、怡阳园林所持有的上海大众运行物流股份有限公司（以下简称“大众物流”）61.67%、18.33% 股权，直接持有大众物流 80% 的股份。截至 2018 年末，大众物流总资产 17,455.63 万元，总负债 6,688.74 万元，所有者权益 10,766.89 万元，2018 年度实现营业收入 5,495.42 万元。截至 2019 年 3 月 31 日，大众物流总资产 17,119.76 万元，总负债 6,147.21 万元，所有者权益 10,972.55 万元，2019 年 1-3 月实现营业收入 2,941.12 万元。

总体来看，公司在原有业务保持稳定增长的基础上，积极对外进行项目拓展，扩大供气业务范围，公司燃气用户呈现增加趋势；未来，随着城镇化推进、天然气能源的推广以及民用端煤改气的推进，公司天然气业务仍有较大的发展机遇。

市政环境业务

公司市政环境业务包括污水处理以及市政设施建设两个板块。

公司污水处理业务的运作模式主要通过两家子公司，上海大众环境产业有限公司（以下简称“大众环境”）和江苏大众水务集团有限公司（以下简称“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。2016~2018 年以及 2019 年 1~3 月，公司实现污水处理营业收入分别为 1.45 亿元、1.75 亿元、2.64 亿元和 0.62 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司下属拥有的污水处理厂分别由下属子公司嘉定污水、江苏大众及其下属子公司负责运营管理，业务区域主要集中于嘉定地区、徐州、连云港等地区，主要业务范围为处理生活及城市污水。

表 7: 截至 2019 年 3 月末公司污水处理厂情况

单位: 万立方米/日

污水处理厂	服务面积 (平方公里)	服务人口 (万人)	总处理 能力	实际 处理量
嘉定污水处理 厂(第一、 二期及三期)	157.5	60	17.5	17.8
三八河污水 处理厂	30	40	7	6.32
沛县污水处 理厂	20	20	5.5	4.95
东海污水处 理厂	18	18	2	1.92
贾汪污水处 理厂(一期)	18	15	2	1.98
贾汪污水处 理厂(二期)	18	15	3	2.44
邳州污水处 理厂	15	13	4.5	4.11
青山泉污水 处理厂	49.79	5	1	0.06

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

污水处理费方面, 嘉定污水所有污水处理运营主体均与嘉定区水务局(经嘉定区人民政府授权)签订污水处理合同, 按合同中规定区域负责处理城市污水, 处理完毕、达标排放至指定地点。合同中规定基本水量和超额水量, 政府定期按照基本水量支付污水处理费, 超额水量累计另行一次性结算费用。江苏大众所有污水处理运营主体均与当地人民政府签订 BOT 合同, 按合同中规定区域负责处理城市污水, 处理完毕、达标排放至指定地点。合同中规定基本水量和超额水量, 政府定期按照基本水量支付污水处理费, 超额水量累计另行一次性结算费用。

市政工程业务方面, 公司主要业务内容为道路、隧道以及污水处理设施等的建设。建设模式采用 BOT 或者 BT 回购模式。截至 2019 年 3 月末, 公司投资建造的市政工程项目包括翔殷路隧道工程、江苏常州五一路南段、常州泡桐路、常州北广场以及萧山污水处理厂项目。2016~2018 年以及 2019 年 1-3 月, 公司市政隧道运营业务的收入分别为 1,478.09 万元、1,471.18 万元、1,522.57 万元和 426.06 万元, 公司计入营业收入的市政隧道运营项目仅上海市翔殷路隧道 BOT 工程, 其余项目收益均计入投资收益。2016-2018 年及 2019 年 1~3 月, 公司环境市政板块的投资收益分别为 7,350.93 万

元、6,766.11 万元、4,862.57 万元和 1,154.63 万元, 投资收益呈逐年下降趋势, 主要原因为收回投资本金, 相对投资收益减少。

总体来看, 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。同时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, 将获得稳定的收入和投资收益。

城市交通业务

公司的交通服务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运营。大众交通为上交所上市公司(股票代码: 600611), 截至 2019 年 3 月末, 公司为大众交通的第一大股东, 直接持有其 20.01% 的股权, 间接持有其 6.76% 的股权, 大众交通产生收益直接计入公司投资收益。2016-2018 年及 2019 年 1~3 月, 公司城市交通板块投资收益分别为 1.29 亿元、2.28 亿元、2.36 亿元和 1.21 亿元。大众交通业绩逐年增长, 城市交通板块投资收益逐年递增。

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, 同时公司承担出租车的修理及燃油费用。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, 仅挂靠在公司下经营管理, 公司每月收取一定金额的管理费。

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。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，借助出租车业务的品牌优势，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 and 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。

金融创投业务

公司的创投业务主要分为参股投资平台和直接投资两大类。目前，其中直接投资模式主要由公司及下属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”）和上海大众资产管理有限公司负责。大众资本成立于 2010 年 4 月 22 日，为公司全资子公司，主要负责创投项目及投后管理工作。

截至 2019 年 3 月末，公司参股和控股投资平台主要是 4 家，其中深圳市创新投资集团有限公司（简称“深创投”）、上海华璨股权投资基金合伙企业（有限合伙）（简称“华璨基金”）和上海兴烨创业投资有限公司（简称“兴烨创业”）为公司参股的投资平台，持股比例分别为 12.80%、49.02% 和 20%。大众资本为公司全资创投平台。

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。深圳创投投资领域涉及 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，现注册资本 54.2 亿元，管理各类资金总规模约 3,389.89 亿元。

上海华璨股权投资基金合伙企业（有限合伙）成立于 2016 年 11 月 10 日，主要股东有上海华麟股权投资管理中心（有限合伙）、上海大众公用事业（集团）股份有限公司、上海华谊集团投资有限公司、上海国盛集团资产有限公司、东方国际集团上海投资有限公司，主要从事股权投资，股权投资管理，投资管理，注册资本 16.6 亿元人民币，公司占华璨基金实缴总额的 49.02%。2017 年，本公司将尚未出资的 3 亿元认缴出资份额转让给大众企管。截至目前，华璨基金已投资盛大项目及太和水项目，公司已实缴出资共计人民币 5.9 亿元。

上海兴烨创业投资有限公司成立于 2008 年 6 月 4 日，是大众公用与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的，主要从事直接投资业务及直接投资受托管理业务的公司，注册资本为 4,000.00 万元人民币，公司持股比例为 20%。上海兴烨创业投资有限公司以直投 IPO 项目为主，并已于 2016 年完成全部直投项目的退出工作。截至目前，兴烨创投持有 1 个间接投资项目“兴正创投”，投资额人民币 5,000 万元。

表 8：2016~2019.Q1 金融创投投资收益明细情况

单位：万元

项目	2019 年 1-3 月	2018 年	2017 年	2016 年
投资平台类	753.42	29,953.63	19,571.28	43,613.03
其中：深创投	1,017.00	21,095.40	16,296.99	18,186.19
华璨基金	-290.94	8,137.04	-538.54	-
兴烨创业	27.36	84.90	106.78	8,695.48
大众资本	-	636.29	3,627.11	7,700.10
杭信投资	-	-	78.94	9,031.26
其他类	846.58	3,178.71	2,299.94	1,439.32
合计	1,600.00	33,132.34	21,871.22	45,052.35

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

为了建立立体化的金融业务体系，公司同时开

展融资租赁业务，由子公司上海大众融资租赁有限

公司（以下简称“大众租赁”）经营。

截至 2018 年末，公司融资租赁项目累计 65 笔，累计金额 43.24 亿元，其中，直租业务 9 笔，合同金额 5.02 亿元；回租业务 56 笔，合同金额 38.22 亿元，不良贷款率 1.88%。公司融资租赁业务风险控制体系较为完善，管理有效。

总体来看，公司公用事业与金融创投齐头并进，主营业务燃气和市政环境业务稳健发展，在一定区域优势下，积极开拓其他区域市场；金融创投业务运营良好，盈利能力较强。

发展规划

未来公司将坚持“公用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。

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。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。

总体来看，公司制定了较为明确的发展规划，符合公司的战略发展目标。

公司治理

公司控股股东为上海大众企业管理有限公司，截至 2019 年 3 月末，其持股比例为 18.83%，职工持股会为公司实际控制人。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层及职工组成。截至 2019 年 3 月 31 日，公司共有 45 个控股子公司，其中直接控股公司 15 家。

作为 A 股和 H 股上市公司，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力机构。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 13 名董事组成，董事由股东大会选举或更换，设董事长 1 人，独立董事 5 人，任期三年，可连选连任，每届董事会中除独立董事以外的其他董事变更比例不得超过董事会中其他董事成员总数的五分之一。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，任期三年，可连聘连任。

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，任期三年，可连选连任。监事会主席由全体监事 2/3 以上表决选举产生。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，下设行政部、信息部、人力资源部、投资发展部、计划财务部、法务部、审计稽查部和董事会秘书办公室，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。

总体来看，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，较好的保障了各项业务的顺利运行，整体管理效率较高。

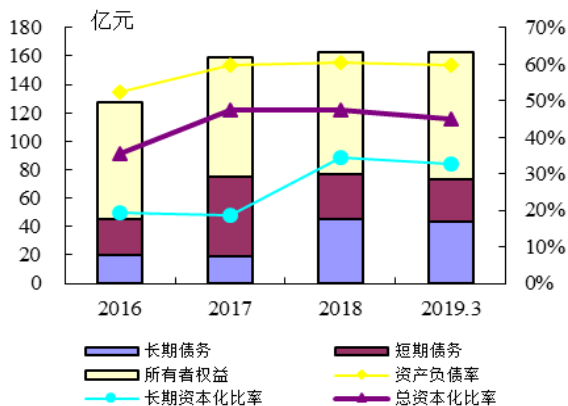
财务分析

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2016年~2018年财务报告以及未经审计的2019年一季度财务报表。

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。2016年~2019年3月末，公司资产总额分别为173.55亿元、207.44亿元、215.92亿元和221.44亿元。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。2016年~2019年3月末，公司所有者权益分别为82.51亿元、83.59亿元、85.81亿元和89.42亿元。同期，公司总负债为91.05亿元、123.85亿元、130.11亿元和132.02亿元。财务杠杆方面，2016年~2019年3月末，公司资产负债率分别为52.46%、59.70%、60.26%和59.62%，总资本化比率分别为33.84%、47.42%、47.30%和44.88%，财务结构较为稳健。

图 2：2016 年~2019 年 3 月末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从资产构成来看，公司资产以非流动资产为主。公司流动资产比重较小，2016年~2019年3月末，公司流动资产分别为47.93亿元、70.19亿元、51.46亿元和53.08亿元，主要货币资金、一年内到期的非流动资产和其他应收款构成，截至2018年末，公司流动资产为51.46亿元，主要由货币资金、一年内到期的非流动资产和应收账款构成，分别占当期末公司流动资产的比重为59.32%、18.19%和

8.28%。截至2018年末，公司货币资金为30.53亿元，较上年减少40.52%，主要系由于公司偿还公司债（11沪大众）16亿元，以及增加对外投资导致现金流出；一年内到期的非流动资产为9.36亿元，较上年增加42.48%，主要为子公司大众融资租赁将于2019年到期项目款增加；应收账款为4.26亿元，较上年同期增加38.93%，主要为子公司嘉定污水尚未收到的污水处理费，以及新增子公司大众运行物流而增加的应收账款。截至2019年3月末，公司货币资金为31.43亿元，一年内到期的非流动资产为9.54亿元，应收账款4.87亿元。

2016年~2019年3月末，公司非流动资产分别为125.63亿元、137.25亿元、164.46亿元和168.37亿元。2018年，公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和长期应收款构成，占当期末公司非流动资产的比重分别为43.49%、27.01%和9.59%。截至2018年末，公司长期股权投资为71.52亿元，较上年增加28.69%，主要为对江阴天力等联营企业的投资；同期固定资产为44.43亿元，较上年增加7.43%；长期应收款为15.77亿元，较上年增加8.01%，主要系由于公司新增应收融资租赁款，另外，公司翔殷路隧道项目以及萧山污水处理项目已进入回报期，每年收回部分本金相应减少长期应收款。截至2019年3月末，公司长期股权投资为75.15亿元，固定资产为44.53亿元，长期应收款为15.54亿元。

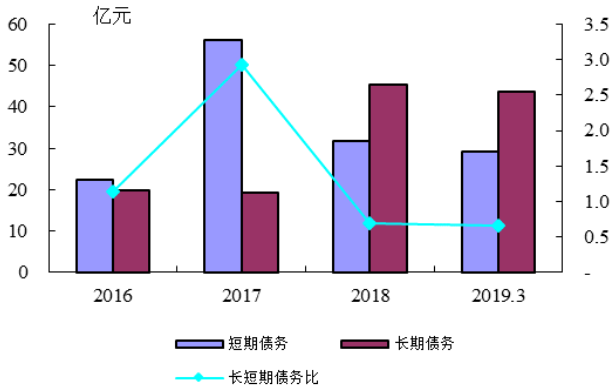
2016年~2019年3月末，公司负债总额分别为91.05亿元、123.85亿元、130.11亿元和132.02亿元。截至2018年末，公司负债总额为130.11亿元。负债结构主要以流动负债为主，其中，公司流动负债为67.42亿元，主要包括短期借款、应付票据及应付账款和一年内到期的非流动负债。截至2018年末，公司短期借款为21.80亿元，较上年减少11.33%；应付票据及应付账款为13.83亿元，较上年增长9.45%；一年内到期的非流动负债为12.76亿元，较上年减少46.96%。截至2019年3月末，公司短期借款19.09亿元，应付票据及应付账款17.85亿元，一年内到期的非流动负债为12.85亿元。

非流动负债方面，截至2018年末，公司非流

动负债 62.69 亿元，主要由应付债券和长期借款，其中，应付债券为 27.79 亿元，较上年增加 16.87 亿元，主要系新增公司债“18 公用 01”、“18 公用 03”和“18 公用 04”；长期借款为 17.54 亿元，较去年同期增加 9.26 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司非流动负债为 61.37 亿元，其中长期借款 15.94 亿元，应付债券 27.80 亿元。

有息债务方面，2016 年~2019 年 3 月末，公司总债务分别为 42.20 亿元、75.38 亿元、77.01 亿元和 72.82 亿元；从债务结构上看，公司债务以短期债务为主，长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 1.14 倍、2.92 倍、0.70 倍和 0.66 倍，其中 2017 年的短期债务在公司总债务中的比重上升主要系由于公司即将兑付的“11 沪大众”转入一年内到期的非流动负债以及新增短期借款和超短期融资券所致，2018 年新增三只债券（18 公用 01、18 公用 03、18 公用 04），资金用途主要用于偿还公司债务及补充流动资金，长期债务比重上升。

图 3：2016 年~2019 年 3 月公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，公司资产规模和所有者权益稳步增长，资本实力不断增强，公司资本结构近年来较为稳定。

盈利能力

2016 年~2018 年，公司分别实现营业收入 44.43 亿元、46.02 亿元和 49.42 亿元，主要来自于燃气销售。2018 年，公司实现营业收入 49.42 亿元，其中，燃气销售收入 41.23 亿元，销售收入较上年有所上升。施工业务收入为 4.03 亿元，较上年稍有减少；同期污水处理收入 2.64 亿元，较上年有所增加。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 17.08 亿元，其中燃气销售业务实现 15.69 亿元，污水处理实现 0.62 亿元。

毛利率方面，2016 年~2019 年 1-3 月，公司营业毛利率分别为 14.02%、14.61%、8.94% 和 10.61%。从业务板块来看，2018 年，公司营业毛利率为 8.94%，较上年有所下滑，主要系由于占收入比重较大的燃气销售业务毛利率下滑明显。由于子公司大众燃气采购成本上升，当年公司燃气销售业务毛利率下滑至 4.61%。

表 9：2016 年~2019 年 1-3 月公司营业收入构成及毛利率情况

单位：亿元、%

板块	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1-3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
燃气销售	37.64	11.33	39.02	12.17	41.23	4.61	15.69	8.57
施工业	3.51	21.32	4.09	20.45	4.03	21.04	0.22	20.17
污水处理	1.45	43.44	1.75	48.80	2.64	48.70	0.62	52.31
市政隧道运营	0.15	17.63	0.15	15.68	0.15	23.86	0.04	24.28
其他	1.69	33.11	1.01	25.78	1.37	25.14	0.51	17.84
合计	44.43	14.02	46.02	14.61	49.42	8.94	17.08	10.61

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2016~2019 年 1-3 月，公司三费合计支出分别为 7.07 亿元、9.24 亿元、8.53 亿元

和 2.61 亿元。2016 年~2018 年，公司财务费用分别为 1.55 亿元、3.54 亿元和 2.56 亿元，2018 年，公

司财务费用为 2.56 亿元，较上年减少 27.79%，主要是因为 H 股募集资金因汇率折算产生的汇兑收益较上年同期增加了约 1.84 亿元，另外利息支出较上年同期增加了约 0.82 亿元；同期，公司销售费用为 1.99 亿元，较上年稍有增加，主要来源于人工成本的增加；此外同期，公司研发费用为 107.76 万元，均为委托外部进行研发所产生的费用。公司费用收入占比为 16.84%，占比稍有下降，但总体仍控制在较好水平。

表 10：2016 年~2019 年 3 月公司期间费用

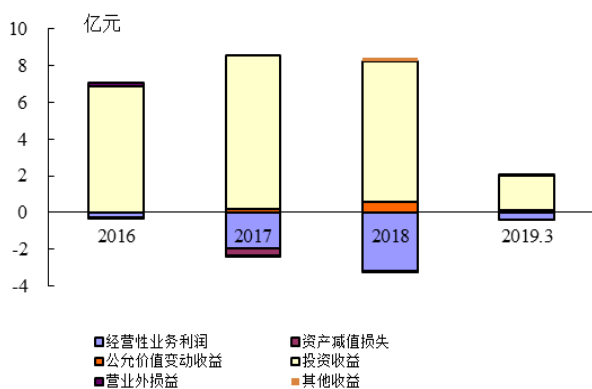
单位：亿元

	2016	2017	2018	2019.1~3
销售费用	1.68	1.87	1.99	0.44
管理费用	3.84	3.84	3.97	0.96
财务费用	1.55	3.54	2.56	1.21
研发费用	-	0.004	0.01	0.03
费用合计	7.07	9.24	8.53	2.61
营业总收入	45.35	47.00	50.68	17.50
费用收入占比	15.59%	19.67%	16.84%	14.89%

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

2016~2019 年 1-3 月，公司分别实现利润总额 6.81 亿元、6.27 亿元、4.89 亿元和 1.59 亿元。主要来源于投资收益。2018 年由于燃气销售业务毛利率的下滑，导致当期公司利润总额较上年减少 22.06%，同期，公司经营性业务利润分别为 -0.25 亿元、-1.95 亿元、-3.18 亿元和 -0.42 亿元，同期，公司分别实现投资收益 6.87 亿元、8.36 亿元、7.72 亿元和 1.91 亿元。

图 4：2016 年~2019 年 3 月公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

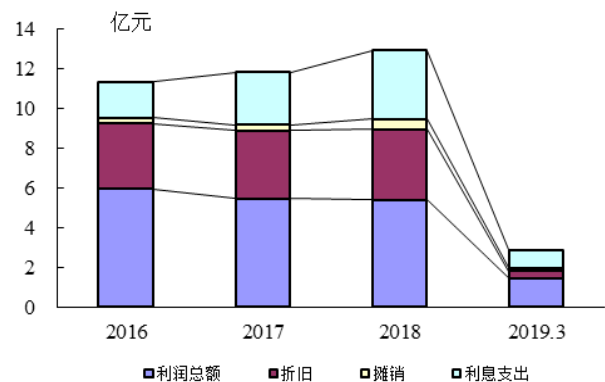
总体来看，公司燃气、环境市政业务发展较为平稳，但盈利能力一般；金融创投业务增长迅速，

投资收益对利润总额贡献很大。随着公司在金融投资业务方面的拓展，多元化的投资布局或将进一步提升公司盈利能力。

偿债能力

从偿债能力指标来看，公司 EBITDA 近年来不断增长，对当期利息的保障能力逐年增强，2016~2018 年以及 2019 年 1~3 月，公司 EBITDA 分别为 11.31 亿元、11.79 亿元、12.89 亿元和 3.19 亿元，主要由折旧、摊销以及利润总额构成。但由于总债务规模增长较快，EBITDA 对债务本金的保障能力有所弱化。2016 年~2018 年以及 2019 年 1~3 月，总债务/EBITDA 分别为 3.73 倍、6.39 倍、5.97 倍和 6.35 倍，EBITDA 利息保障系数分别为 6.15 倍、4.46 倍、3.73 倍和 3.17 倍。

图 5：2016 年~2019.Q1 公司 EBITDA 构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

经营性现金流方面，2016~2019 年 3 月末，公司经营活动净现金流分别为 5.95 亿元、5.07 亿元、2.80 亿元和 4.95 亿元。经营活动净现金流/总债务分别为 0.14 倍、0.07 倍、0.04 倍和 0.26 倍。2016~2018 年，经营活动净现金流利息保障系数分别为 3.30 倍、1.92 倍和 0.81 倍。

表 11: 2016 年~2019 年 3 月公司偿债能力指标

	2016	2017	2018	2019.Q1
总债务 (亿元)	42.20	75.38	77.01	72.82
短期债务 (亿元)	22.47	56.18	31.68	29.07
货币资金 (亿元)	34.18	51.32	30.52	31.43
经营活动净现金流 (亿元)	5.95	5.07	2.80	4.95
EBITDA (亿元)	11.31	11.79	12.89	2.87
总债务/EBITDA (X)	3.73	6.39	5.97	6.35
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.14	0.07	0.04	0.26
EBITDA 利息保障系数(X)	6.15	4.46	3.73	3.17
经营活动净现金流利息保障系数 (X)	3.30	1.92	0.81	-

注: 2019 年一季度经营活动净现金流/总债务经过年化
资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

银行授信方面, 公司与银行保持良好的合作关系, 截至 2019 年 3 月 31 日, 公司共获得银行授信额度总计 95.95 亿元, 其中未使用授信额度 51.94 亿元, 良好的征信状况为公司未来资本支出和资金周转提供了较好支撑。

或有负债方面, 截至 2019 年 3 月 31 日, 公司无对外担保业务。

受限资产方面, 截至 2019 年 3 月 31 日, 公司用于抵押、质押受限资产账面价值合计 35.91 亿元, 占净资产的 40.15%, 受限资产占比较大, 主要为长期应收款和长期股权投资受限。

结 论

综上, 中诚信证评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; 评定“上海大众公用事业 (集团) 股份有限公司 2019 年公开发行公司债券 (第一期)”信用等级为 **AAA**。

关于上海大众公用事业（集团）股份有限公司 2019年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

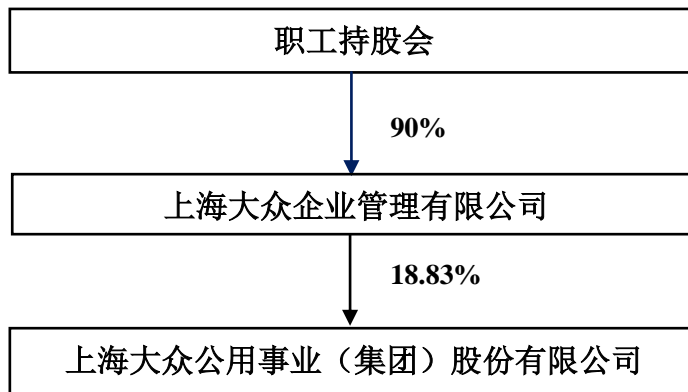
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期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）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期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。

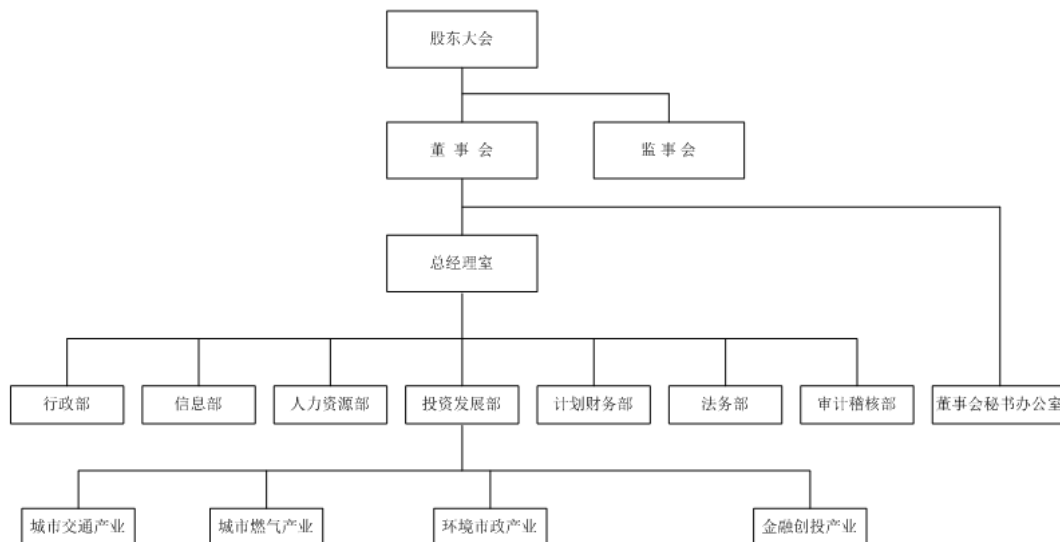
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

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 2019 年 3 月 31 日）



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 2019 年 3 月 31 日）



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

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	341,773.29	513,198.10	305,261.12	314,334.68
应收账款净额	30,016.00	30,664.92	42,603.95	48,726.51
存货净额	31,724.28	31,458.99	35,589.78	37,073.55
流动资产	479,277.84	701,914.93	514,638.39	530,752.17
长期投资	553,264.17	645,096.03	750,412.82	787,759.92
固定资产合计	465,064.78	498,121.27	491,404.92	492,158.66
总资产	1,735,538.95	2,074,402.12	2,159,236.28	2,214,443.45
短期债务	224,708.81	561,766.63	316,803.50	290,704.62
长期债务	197,320.71	192,068.08	453,340.65	437,446.22
总债务（短期债务+长期债务）	422,029.53	753,834.72	770,144.15	728,150.84
总负债	910,480.18	1,238,457.41	1,301,118.97	1,320,239.10
所有者权益（含少数股东权益）	825,058.77	835,944.71	858,117.31	894,204.35
营业总收入	453,468.04	470,013.54	506,775.96	174,959.84
三费前利润	68,223.49	72,901.96	53,494.50	21,859.06
投资收益	68,745.93	83,575.50	77,157.11	19,079.37
净利润	63,381.21	55,550.35	42,932.73	13,670.49
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	113,058.62	117,926.48	128,946.97	28,656.58
经营活动产生现金净流量	59,470.81	50,704.07	28,025.44	49,533.61
投资活动产生现金净流量	-61,982.66	-148,564.52	-217,832.08	-263.13
筹资活动产生现金净流量	171,611.16	274,579.95	-7,549.84	-37,893.39
现金及现金等价物净增加额	170,907.82	165,410.99	-189,770.37	8,721.81
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
营业毛利率（%）	14.02	14.61	8.94	10.61
所有者权益收益率（%）	7.68	6.65	5.00	6.12
EBITDA/营业总收入（%）	24.93	25.09	25.44	16.38
速动比率（X）	0.80	0.75	0.71	0.70
经营活动净现金/总债务（X）	0.14	0.07	0.04	0.26
经营活动净现金/短期债务（X）	0.26	0.09	0.09	0.62
经营活动净现金/利息支出（X）	3.30	1.92	0.81	5.47
EBITDA 利息倍数（X）	6.15	4.46	3.73	3.16
总债务/EBITDA（X）	3.73	6.39	5.97	6.35
资产负债率（%）	52.46	59.70	60.26	59.62
总资本化比率（%）	33.84	47.42	47.30	44.88
长期资本化比率（%）	19.30	18.68	34.57	32.85

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；2、将公司 2016 年及 2017 年财务报表中“其他流动负债”中的超短期融资券以及短期融资券纳入短期债务核算；3、总债务中一年内到期的非流动负债只包含一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券；4、2019 年一季度数据的所有者权益收益率、总债务/EBITDA、经营活动净现金/总债务已经过年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

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） = 归属于母公司净利润 + 所得税 + 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 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

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 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（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）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 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：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

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（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，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，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。



营业执照

(副本)

统一社会信用代码 91310118134618359H

证照编号 29000000201711150322

名称 中诚信证券评估有限公司
 类型 有限责任公司(外商投资企业法人独资)
 住所 上海市青浦区工业园区第一工业区7号3幢1层C区113室
 法定代表人 闫衍
 注册资本 人民币 5000.0000 万元整
 成立日期 1997年8月20日
 营业期限 1997年8月20日至2027年8月19日
 经营范围 证券市场资信评级, 贷款企业资信等级评估, 企业资信评价服务, 企业形象策划, 企业咨询服务, 电子高科技产品开发经营, 附一支。
 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



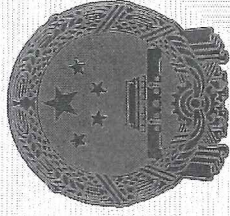
此复印件仅用于上海大众公用事业(集团)股份有限公司2019年公开发行公司债券(第一期)
 其他用途无效。



登记机关



2017年11月15日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称: 中诚信证券评估有限公司

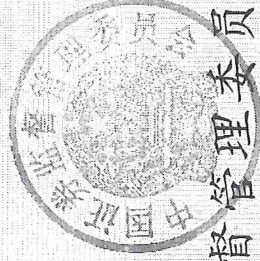
业务许可种类: 证券市场资信评级

法定代表人: 闫衍强

注册地址: 上海市青浦区工业园区第一工业区7号3幢1层C区113室

编号: ZPJ001

中国证券监督管理委员会(公章)



2017年12月12日

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



翟贾筠，证件号码:330402198801110929，于2010年05月22日参加证券市场基础知识考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2010053104971901



2010年05月



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



翟贾筠，证件号码:330402198801110929，于2011年03月05日参加证券投资分析考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2011033103767204



2011年03月

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



杨成, 证件号码:371322199101160733, 于2017年09月02日参加金融市场基础知识
考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



201709310000708346803100
00

2017年09月

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



杨成, 证件号码:371322199101160733, 于2017年09月02日参加证券市场基本法律
法规考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



201709310000690680903100
00

2017年09月

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



杨成, 证件号码:371322199101160733, 于2019年06月02日参加发布证券研究报告
业务考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



201906310000106254920310
000

2019年06月