



中诚信国际  
CCXI

2024 年度

# 上海大众公用事业（集团）股份有限公司 信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20241134M-01

---

## 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 2024 年 4 月 30 日至 2025 年 4 月 30 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 4 月 30 日

**评级对象**

上海大众公用事业（集团）股份有限公司

**主体评级结果**

AAA/稳定

**评级观点**

中诚信国际肯定了上海大众公用事业（集团）股份有限公司（以下简称“大众公用”或“公司”）所处区域优势显著、气源稳定且充足、持有深圳市创新投资集团（以下简称“深创投”）等金融股权以及可使用银行授信较充足等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司主营业务盈利水平较弱，利润主要依赖投资收益，少数股东权益规模较大、公司本部债务规模较大且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对其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，盈利能力出现明显下滑且无法恢复；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**

- 公司是上海市及南通市重要的管道燃气供应商，发达的区域经济有助于公司燃气业务持续发展
- 气源稳定且充足，为公司燃气供应提供保障
- 持有深创投等金融股权，可获得一定现金分红
- 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较充足

**关注**

- 主营业务盈利水平较低，利润主要依赖投资收益，金融资产的资产质量及收益情况有待持续关注
- 少数股东权益规模较大
- 公司本部债务规模较大，且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：李转波 zhbli@ccxi.com.cn

项目组成员：张逸菲 yfzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

大众公用（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	240.75	235.83	228.35
所有者权益合计（亿元）	100.16	95.77	97.37
负债合计（亿元）	140.59	140.06	130.98
总债务（亿元）	87.38	90.73	83.91
营业总收入（亿元）	55.37	58.54	64.05
净利润（亿元）	3.92	-2.54	3.04
EBIT（亿元）	9.93	1.43	7.55
EBITDA（亿元）	13.36	4.95	11.12
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	6.74	4.17	6.90
营业毛利率（%）	15.07	13.07	14.35
总资产收益率（%）	4.16	0.60	3.25
EBIT 利润率（%）	18.33	2.48	11.98
资产负债率（%）	58.40	59.39	57.36
总资本化比率（%）	46.59	48.65	46.29
总债务/EBITDA（X）	6.54	18.35	7.55
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.94	1.51	3.77
FFO/总债务（X）	0.03	0.03	0.04
大众公用（母公司口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	144.92	147.69	149.74
所有者权益合计（亿元）	68.06	68.16	68.80
负债合计（亿元）	76.85	79.53	80.94
总债务（亿元）	66.88	67.08	64.65
营业总收入（亿元）	0.27	0.29	0.53
净利润（亿元）	2.08	1.71	1.73
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.75	-0.21	-0.62
营业毛利率（%）	81.75	82.58	90.51
资产负债率（%）	53.03	53.85	54.05
总资本化比率（%）	49.56	49.60	48.44

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 2021~2023 年度审计报告。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 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（2023 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)	总资本化比率 (%)	净利润 (亿元)	总资产收益率 (%)	总债务/EBITDA (X)
大众公用	14.00	53.58	228.35	46.29	3.04	3.25	7.55
深圳燃气	44.24	158.87	382.01	44.85	14.06	5.50	3.82

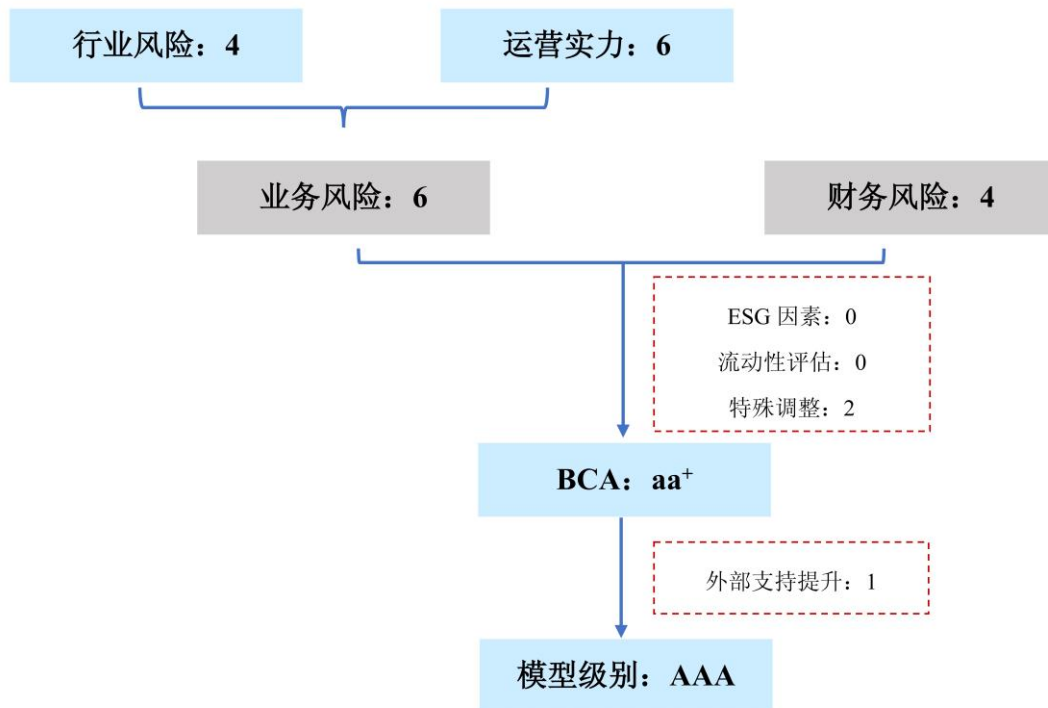
中诚信国际认为，与同行业企业相比，大众公用展业区域社会经济环境好，市场占有率虽不及深圳燃气，但在当地仍具有较强的竞争优势；燃气售气量和销售收入规模处于行业中等水平，盈利能力偏弱，总资本化比率处于行业中等偏高水平。

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 2023 年数据，深圳燃气相关数据为 2022 年数据。

资料来源：中诚信国际整理

## ● 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(2024\_01)



**注:**

**特殊调整:** 除燃气业务外, 公司参股投资较多公用事业企业股权, 且持有的部分金融资产质量较好, 可获得一定现金分红, 在一定程度上可增强公司的流动性。

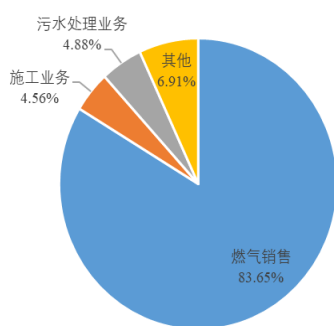
**外部支持:** 公用事业主营在区域内占有率较高, 可获得一定政府支持。

**方法论:** 中诚信国际城市燃气供应行业评级方法与模型 C160200\_2022\_04

## 评级对象概况

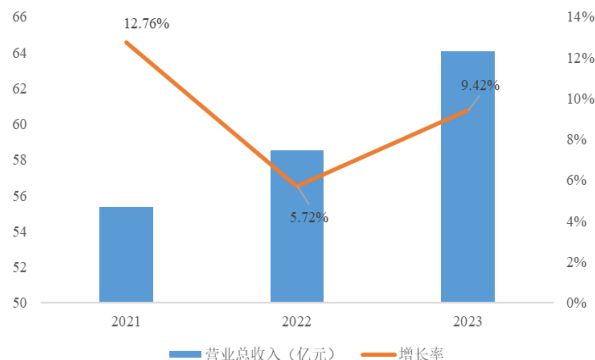
公司前身为成立于 1992 年的上海浦东大众出租汽车有限公司。1993 年 3 月，公司在上海证券交易所上市，股票代码 600635.SH。2003 年 5 月，公司更名为上海大众公用事业（集团）股份有限公司。2016 年 12 月，公司在香港联交所主板上市，股票代码 01635.HK。目前，公司业务包括城市燃气、污水处理、金融创投等。2023 年，公司实现营业总收入 64.05 亿元。

图 1：2023 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

**产权结构：**截至 2023 年末，公司全部股本为流通股，合计 295,243.47 万股，其中上市流通 A 股 241,879.17 万股，占比 81.93%，香港上市流通 H 股 53,364.30 万股，占比 18.07%。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<sup>1</sup>。

表 1：截至 2023 年末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2023			
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
上海大众燃气有限公司	大众燃气	50.00%	56.53	18.01	41.83	0.62
大众（香港）国际有限公司	大众香港	100.00%	20.12	11.62	0.00	-0.81
上海大众融资租赁有限公司	大众融资租赁	80.00%	16.84	5.93	0.97	0.60
南通大众燃气有限公司	南通大众燃气	50.00%	15.34	5.65	16.06	0.71
上海儒驭能源投资有限公司	上海儒驭	100.00%	12.44	12.43	0.00	0.31
上海大众嘉定污水处理有限公司	大众嘉定污水	100.00%	6.49	4.26	2.20	1.18
上海翔股路隧道建设发展有限公司	翔股路隧道	100.00%	5.74	3.57	0.20	-0.01
江苏大众水务集团有限公司	江苏大众	80.00%	4.44	3.28	0.93	0.32
上海大众集团资本股权投资有限公司	大众资本	100.00%	3.43	3.41	0.00	-1.25
上海大众运行物流股份有限公司	大众物流	80.00%	1.83	1.26	1.22	0.14

注：持股比例包括间接持股。大众燃气由上海燃气有限公司持股 50%，并同时纳入上海燃气有限公司合并报表范围；南通大众燃气由南通市燃气有限公司持股 50%。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

<sup>1</sup> 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。

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年中国经济实现恢复性增长但复苏力度较为温和，在多项有利因素支撑下，2024 年中国经济有望延续向好，但经济运行仍将面临多重压力，“进”与“立”的政策措施仍需加快落实。

详见《2023 年四季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10948?type=1>

### 行业概况

中诚信国际认为，在地缘政治博弈及国际天然气价格剧烈震荡下，我国城市燃气企业盈利空间进一步压缩，气源保障能力与采购成本控制成为城市燃气企业的核心竞争力。2024 年我国天然气供需关系将从紧平衡过渡至相对宽松，国内天然气采购价格将基本延续稳定；随着天然气市场化定价机制逐步完善，我国城市燃气企业对国际气价波动的应变能力或将提升，盈利改善可期。

俄乌冲突导致全球天然气供应体系重构，国际天然气价格 2022 年极端上涨后快速回落，2023 年走势相对平稳，目前基本与俄乌冲突前价格相当；2024 年需求端的修复或将推动国际气价中枢同比小幅抬升。在此背景下，2022 年我国天然气进口量出现历史首次下降，且进口结构发生变化，2023 年 LNG 进口量显著回升，未来短期内或将持续温和增长。我国天然气产量保持增长，但产销之间存在一定缺口，且地区间供需不均衡。受国际天然气价格高涨和宏观经济下行影响，2022 年我国天然气消费量出现历史首次下降；2023 年消费量回归正增长。2024 年，我国天然气供需关系将从紧平衡过渡至相对宽松，国内天然气采购价格将基本延续稳定。目前我国天然气管网骨架已基本建成，投资节奏和管道总长度增速有所放缓；天然气储气库和 LNG 接收站加快建设，将有效保障供气安全、平抑价格波动。我国持续推进天然气价格机制改革，近期颁布的《关于核定跨省天然气管道运输价格的通知》加快形成“全国一张网”管输价格体系。上游采购价格上涨影响下，2023 年各地启动天然气价格调整机制，终端销售价格随之有所上浮。2022 年，国际天然气价格极端上涨背景下，我国城市燃气运营商购销价差收窄，盈利空间进一步压缩，2023 年以来，随着国际天然气供需关系缓和，盈利表现略有回升。2024 年，随着天然气市场化定价机制逐步完善，我国城市燃气企业对国际气价波动的应变能力或将提升，盈利改善可期。

详见《中国城市燃气行业展望,2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10916?type=1>

### 运营实力

中诚信国际认为，大众公用作为上海市及南通市重要的管道燃气供应商，发达的区域经济、较高的市场占有率以及稳定的气源有助于公司燃气销售业务持续发展，但公司燃气盈利空间较为有限；燃气施工、污水处理以及其他多业务对公司收入形成补充；作为公司重要业务板块和利润来源的金融创投业务盈利有所恢复，但其投资风险和盈利能力有待关注。

*公司区位优势明显，发达的区域经济为公司业务发展提供了良好的外部环境。*

作为全国经济实力最雄厚和最发达的中心城市之一，近年来上海市经济发展态势良好。2023 年末，上海市常住人口数量位居全国榜首，成为全国最大的超大城市，经济和财政实力位列全国前

列。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。2023年以来，南通市人口持续扩张且净流入规模有所增长，经济平稳增长，整体财政实力不断增强。作为上海市及南通市重要的管道燃气供应商，上海市、南通市发达的区域经济为公司业务发展提供了良好的外部环境，未来随着天然气保供能力和天然气价改市场化改革不断推进，城市气化率有效提升，燃气业务或将进一步发展。

**公司燃气销售业务区域垄断性较强，但需持续关注公司对大众燃气的控制权情况。大众燃气气源单一，购销价差相对稳定；2023年南通大众燃气采购商占比变动，非居民价格联动，购销价差小幅增长。**

子公司大众燃气<sup>2</sup>为上海市浦西南部地区唯一的管道燃气供应商，在上海城市燃气市场占有率近40%，具体供气范围包括黄浦区、静安区、卢湾区、长宁区、徐汇区、闵行区以及普陀区的一部分，并通过参股上海松江燃气有限公司和上海海贤能源股份有限公司运营松江区和奉贤区的燃气供应项目。子公司南通大众燃气<sup>3</sup>是南通市市区唯一的管道燃气供应商，在南通市区燃气市场占有率超过99%。但是，中诚信国际根据大众燃气和南通大众燃气公司章程关注到，公司不能完全控制其经营决策。

售气方面，2023年，主要受益于用户数增长和工业需求恢复，全年大众燃气和南通大众天然气销售量分别同比增长5.92%和7.04%。用户结构方面，大众燃气居民和非居民用户销售量占比约为46%：54%，南通大众燃气居民和非居民用户销售量占比约为30%：70%。燃气气源方面，上海燃气有限公司为大众燃气上海区域的唯一燃气供应商，双方签订了照付不议合同；2023年以来南通大众燃气采购商占比有所波动<sup>4</sup>。价格方面，受国际能源价格上涨，燃气气源采购和销售价格<sup>5</sup>均上升，2023年以来大众燃气购销价差仍相对稳定；受非居民价格联动，南通大众燃气购销价差小幅增长，整体来看燃气盈利空间较为有限。

表 2：近年来燃气主要供气指标

大众燃气主要供气指标	2021	2022	2023
采购量（亿立方米）	11.13	10.48	11.06
采购均价（元/立方米）	2.39	2.68	2.91
销售量（亿立方米）	10.17	9.63	10.20
其中：居民	4.61	4.76	4.67
非居民	5.56	4.86	5.53
销售均价（元/立方米）	3.22	3.50	3.70
南通大众燃气主要供气指标	2021	2022	2023
采购量（亿立方米）	3.49	3.63	3.90
采购均价（元/立方米）	2.28	2.81	2.92

<sup>2</sup> 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”，上海燃气集团成立后依法承继上述约定，因此公司将大众燃气纳入财务报表合并范围。同时，根据大众燃气章程，其股东会是最高权力机构，股东按照出资比例行使表决权；并设董事会，对股东会负责，董事会成员共6名，公司和上海燃气集团各委派3名，每名董事均无决定票权，其中董事长由公司推荐，并担任法定代表人，董事会决议经出席董事的二分之一以上同意后生效。大众燃气设总经理一名，由上海燃气推荐。同时，甲乙双方双方均进行并表。

<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> 中石油、中石化、中海油和河北新奥采购量占比约为63%、11%、9.55%和1.19%，还有少量通过LNG液化气。

<sup>5</sup> 2023年以来居民价格均未调整，2023年4月1日起大众燃气非居民用户天然气销售基准价统一下调0.30元/立方米，南通大众燃气自2023年4月1日至10月31日非居民管道天然气最高销售价格调整至3.63元/立方米（含税价）。



销售量（亿立方米）	3.44	3.55	3.80
其中：居民	0.92	1.01	1.12
非居民	2.52	2.54	2.68
销售均价（元/立方米）	3.01	3.45	3.59

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，其盈利能力受资本市场行情影响波动较大，2023 年受市场持续下行，资产市值缩水较多；但是华璨基金持有部分股票市值上升，公司投资收益增幅较大。**

金融创投业务是公司重要业务板块和利润来源，分为直接投资和参控股投资平台，业务收益均来自于项目退出投资。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。2023 年公司通过二级市场转让威胜信息技术股份有限公司股票，获得退出收益为 654 万元。

参控股投资平台方面，公司通过创投平台进行项目筛选孵化，成熟后退出分红实现收益。截至 2023 年末，公司主要参股投资平台 5 家，包括深创投、华璨基金、兴烨创投、大成汇彩以及天赫汇丰，公司持股比例分别为 10.80%、48.19%、20.00%、50.00% 和 50.00%；公司控股 1 家全资创投平台，为大众资本。其中深创投投资的企业数量和投资企业上市数量均处于行业领先地位，2023 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。当年由于华璨基金持有股票世纪华通和千方科技股票市值上升，该基金投资收益由负转正，公司投资平台类投资收益明显增长。

**表 3：近年来公司投资平台类投资收益明细表（万元）**

项目	2021	2022	2023
深创投	36,016.79	30,645.36	16,154.89
华璨基金	6,716.83	-27,377.43	6,269.21
大成汇彩	281.45	7,252.71	5,128.61
天赫汇丰	--	-599.82	-501.24
兴烨创投	-294.07	-11.07	-24.65
<b>合计</b>	<b>42,720.99</b>	<b>9,909.75</b>	<b>27,620.33</b>

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

2023 年，受经济下行影响，境内外资本市场呈下行态势，其中公司直接持有的蓝月亮集团（06993.HK）、正荣服务（06958.HK）等股票类资产市值缩水而出现负增长，以及纳入其他非流动金融资产核算的江阴天力燃气有限公司权益投资、华人文化产业股权投资（上海）中心（有限合伙）股权基金出现亏损，导致金融资产公允价值变动损失。2023 年，大成汇彩等基金对解禁的华海清科和徐工机械等股票进行处置，且由于当期股价有所回升，华璨基金按照权益法确认较多投资收益，但资本市场仍未完全恢复，公允价值下滑，资产市值仍有缩水。中诚信国际将持续关注公司投资风险控制及盈利能力恢复情况。

**表 4：近年来公司金融投资明细（万元）**

项目	2021	2022	2023
交易性金融资产	49,091.68	20,592.05	11,696.21
长期股权投资小计	341,505.77	337,767.96	333,736.16
其中：大成汇彩	4,373.88	11,776.59	3,719.55

深创投	274,857.42	295,642.59	299,330.55
兴烨创投	775.28	764.21	739.55
华璨基金	49,559.40	22,647.25	28,916.46
天赫汇丰	11,939.79	6,937.32	1,030.05
<b>其他非流动金融资产</b>	<b>395,906.56</b>	<b>316,685.95</b>	<b>294,487.17</b>

注：1、因未统计公司对大众交通、上海慧再投资有限公司、苏创燃气等公司的长期股权投资，上表中长期股权投资小计与审计报告中合并口径的长期股权投资规模存在差异；2、其他非流动金融资产主要由私募股权基金和燃气等公用事业投资构成；3、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

此外，公司还通过参股苏创燃气股份有限公司（以下简称“苏创燃气”）等城市燃气运营企业布局燃气业务。苏创燃气是江苏省太仓市最主要的城市燃气运营企业，且将业务范围扩展至昆山、常熟等地。2023 年，苏创燃气在太仓市（太仓燃气）实现营业收入 12.34 亿元，净利润 1.00 亿元；公司权益法下确认来自苏创燃气的投资收益为 0.19 亿元。

**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。**

燃气管道施工方面，公司以委托施工形式从事燃气管道施工业务，燃气管道施工收入包括部分燃气设施费、燃气配套费和工程排管收入；2023 年，受工程量减少影响，当期公司实现施工业务收入同比下降 22.58% 至 2.92 亿元。

污水处理业务方面，截至 2023 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，业务覆盖上海市嘉定区、徐州、连云港等区域的城市生活污水处理；公司污水实际日均处理量接近饱和，目前积极推进嘉定污水处理厂四期方案落地。2023 年，公司污水日均处理量和收入均增加。

公司其他业务还包括燃气管道施工业务、市政、金融服务、物流运输、城市交通等业务。其中，市政、金融服务<sup>6</sup>及物流运输业务经营较为稳定，2023 年实现其他业务收入 3.40 亿元，对营业总收入形成一定补充。同时，公司城市交通业务主要包括出租车业务和汽车租赁业务，由联营企业大众交通<sup>7</sup>（股票代码：600611）负责。大众交通在上海市综合交通服务领域市场地位较高，2023 年，因交通运输业逐步复苏，房地产项目交房结算数量较上年同期增加，以及并表上海数讯信息技术有限公司股权，大众交通净利润扭亏为盈；当期公司确认来自大众交通的投资收益为 0.87 亿元。

## 财务风险

**中诚信国际认为，大众公用的公用事业主业盈利水平较低，整体利润受金融创投业务影响较大，2023 年受部分企业贡献投资收益显著增长，公司利润扭亏为盈。公司资本结构总体稳定，财务杠杆水平适中，但所有者权益中少数股东权益较大，且公司本部债务占比较高，以短期债务为主，主要靠再融资进行债务接续。**

## 盈利能力

<sup>6</sup> 截至 2023 年末，公司融资租赁业务放贷余额 16 亿元，逾期率不足 1%。

<sup>7</sup> 截至 2023 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 6,615 辆以及租赁车 3,351 辆，其中出租车数量占上海市出租车总量的 15% 左右。

公司公用事业主业盈利水平较低，整体利润受金融创投业务影响较大，2023 年受部分企业贡献投资收益增长，公司利润扭亏为盈。

公司从事的燃气、污水处理等业务涉及民生等城市运营维持职能，整体盈利水平较低。2023 年，主要受员工薪酬增加影响，管理费用增长 32.09%，当期公司期间费用亦随之明显增加，对利润仍存在较大侵蚀，经营性业务利润处于较低水平。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。2023 年，受经济下行影响，金融资产损失仍导致公允价值变动损失，但是公司对大众交通和华瓌基金等企业的可享有收益较上年同期共增加 5.80 亿元，投资收益有所回升，净利润扭亏为盈。中诚信国际将持续关注公司投资标的的风险控制及盈利能力情况。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
燃气销售	45.45	10.89	48.25	8.71	53.58	10.33
污水处理业务	3.45	53.96	2.66	56.16	3.12	61.69
施工业务	2.46	20.63	3.77	28.31	2.92	16.38
其他	2.81	29.96	2.99	25.64	3.40	32.44
营业收入/营业毛利率	54.18	15.07	57.68	13.07	63.03	14.35

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2021	2022	2023
期间费用合计	10.07	7.80	9.27
期间费用率	18.59	13.52	14.70
经营性业务利润	-0.63	0.70	0.95
公允价值变动收益	-0.77	-7.83	-3.41
投资收益	6.63	4.85	6.61
利润总额	4.94	-2.99	4.03
净利润	3.92	-2.54	3.04
EBITDA	13.36	4.95	11.12
总资产收益率	4.16	0.60	3.25

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

公司主要通过金融投资及燃气销售业务开展扩张资产，资本结构总体稳定，同时受益于稳定的利润积累，整体杠杆水平适中，但所有者权益中少数股东权益规模较大。

作为一家大型公用事业及金融创投企业，公司资产主要由大众交通、深创投、华瓌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，公司资本结构总体稳定。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，2023 年末减少主要来源于融资租赁款的变动。

公司负债除有息债务外，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。2023 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，财务杠杆水平有所下滑，财务指标仍处于适中

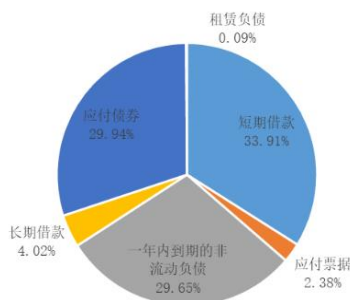
水平。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2021	2022	2023
<b>资产总计</b>	<b>240.75</b>	<b>235.83</b>	<b>228.35</b>
货币资金	20.43	30.01	32.16
长期应收款	12.28	14.32	11.76
长期股权投资	73.45	72.35	72.44
其他非流动金融资产	39.59	31.67	29.45
固定资产	50.85	50.73	51.34
<b>所有者权益合计</b>	<b>100.16</b>	<b>95.77</b>	<b>97.37</b>
实收资本	29.52	29.52	29.52
未分配利润	37.58	32.61	33.68
少数股东权益	13.00	13.40	14.18
总负债	140.59	140.06	130.98
应付账款	15.88	16.63	14.13
递延收益	13.64	12.83	12.73
<b>总债务</b>	<b>87.38</b>	<b>90.73</b>	<b>83.91</b>
短期债务/总债务	57.17	68.81	65.94
资产负债率	58.40	59.39	57.36
总资本化比率	46.59	48.65	46.29

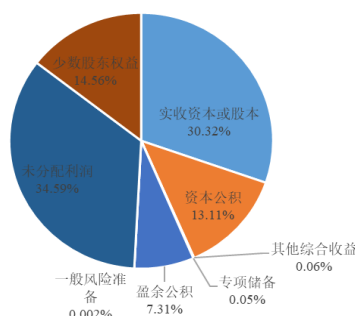
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2023 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 现金流及偿债情况

**经营现金流水平良好，备用流动性好，债务规模有所下降，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。**

公司以燃气销售为主的业务性质，使其拥有较强的获现能力，近年来经营活动净现金流持续为正；2023 年，受益于燃气销售款和污水处理费均较上年增长，公司经营活动净现金流增幅较大。投资活动方面，2023 年主要由于大成汇彩等基金对解禁的华海清科和徐工机械等股票进行处置，投资活动现金净流入小幅增长。筹资活动方面，公司主要通过银行借款和发行债券进行融资；2023 年因偿还债务规模加大，筹资活动产生的现金流量净额由正转负。

2023 年，公司总债务规模有所下降，且燃气污水业务恢复带来盈利能力以及经营获现加强，公司 EBITDA 和经营活动净现金流对债务本金的覆盖能力指标增强；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。截至 2023 年末，公司综合融资成本为 3.15% 左右；同期末，公司共获得银行授信额度 147.22 亿元，其中尚未使用额度为 97.29 亿元。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2021	2022	2023
投资活动产生的现金流量净额	-4.94	3.11	3.97
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.99	1.28	2.34
经营活动净现金流/总债务	0.08	0.05	0.05
非受限货币资金/短期债务	0.40	0.47	0.58
总债务/EBITDA	6.54	18.35	7.55
EBITDA 利息保障倍数	3.94	1.51	3.77
FFO/总债务	0.03	0.03	0.04

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 本部情况

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 2023 年末，母公司货币资金为 21.76 亿元，受限规模较小，但包括尚未使用的 H 股的募集资金 1.30 亿美元，折算为人民币约为 9.22 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 64.65 亿元，占合并口径 77.05%，主要由历史投资累积形成，其中短期债务 39.65 亿元，短期债务占比偏高。盈利能力方面，公司母公司业务盈利能力较弱，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；2023 年受成本法核算的长期股权投资收益减少影响，投资收益出现下滑；但由于公允价值变动收益转负为正，净利润小幅增长。现金流方面，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。

表 9：近年来母公司主要财务数据及指标（亿元）

	2021	2022	2023
<b>资产总计</b>	<b>144.92</b>	<b>147.69</b>	<b>149.74</b>
货币资金	10.97	21.39	21.76
长期股权投资	111.17	110.35	110.59
资产负债率(%)	53.03	53.85	54.05
总资本化比率(%)	49.56	49.60	48.44
<b>总债务</b>	<b>66.88</b>	<b>67.08</b>	<b>64.65</b>
短期债务占比(%)	51.00	65.70	61.33
<b>净利润</b>	<b>2.08</b>	<b>1.71</b>	<b>1.73</b>
公允价值变动收益	-0.31	-3.04	0.75
投资收益	6.02	5.78	3.91
经营活动产生的现金流量净额	-0.75	-0.21	-0.62
投资活动产生的现金流量净额	-0.83	10.64	2.52
筹资活动产生的现金流量净额	1.44	-0.76	-1.68

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 5.58 亿元，占总资产的比例为 2.45%，公司受限资产规模较小，内部流动性较好。截至 2023 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。

截至 2024 年 1 月 10 日，第一大股东大众企管共质押所持公司股份 3.52 亿股，占其总持股数的 63.27%，占公司总股本的 11.92%，公司第一大股东质押公司股份比例较高。

**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 2024 年 4 月，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<sup>8</sup>

### 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，2024 年运营区域保持稳定，燃气采购和销售价格有所增长，利润和经营活动现金流保持稳定。

——2024 年，大众公用金融投资以回收资金为主，再投资将趋于谨慎。

——2024 年，金融投资等回收资金将主要用于削减债务。

### 预测

表 10：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 预测
总资本化比率(%)	48.65	46.29	40.3~46.2
总债务/EBITDA(X)	18.35	7.55	7.6~8.7

资料来源：中诚信国际预测

## 调整项

### 流动性评估

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，公司未使用银行授信较充足、目前与银行的合作关系较好，主要通过借新还旧实现债务的偿付，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

## ESG 分析<sup>9</sup>

环境方面，公司坚持“创新、协调、绿色、开放、共享”的新发展理念，服务新发展格局，深耕主责主业，寻找绿色可持续发展的新机遇，积极应对气候风险变化，持续完善环境治理工作，优化资源使用效率，将绿色可持续发展理念与业务深度融合，践行绿色运营理念，有序推动“双碳”

<sup>8</sup> 中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>9</sup>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。

工作落地。

社会方面，公司近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，也未出现产品责任事件。公司关注员工发展，设立公司人才发展委员会，负责指导公司人才梯队建设以及后备人才培养方案。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构<sup>10</sup>和运行等方面综合考察公司治理情况。发展战略方面，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稳健增长，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。

## 特殊调整

公司除燃气业务外，持有上海松江燃气有限公司、上海海贤能源股份有限公司及苏创燃气、江阴天力燃气有限公司等公用事业企业股权；同时，拥有的优质金融资产——深创投股权，其中深创投作为深圳市国资委控股的股权投资平台，经营业绩处于行业领先地位，每年可获取一定投资回报，可以增强公司流动性。

## 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。**

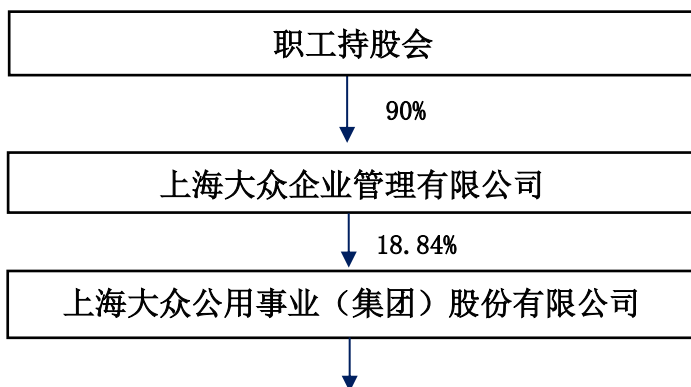
公司为上海市及南通市重要的管道燃气供应商，在上海市南部地区和江苏省南通市市场占有率较高；燃气供应作为民生保障行业，可得到业务经营地区政府的支持，同时，也能够获得政府补贴及税收优惠政策等方面的支持。

## 评级结论

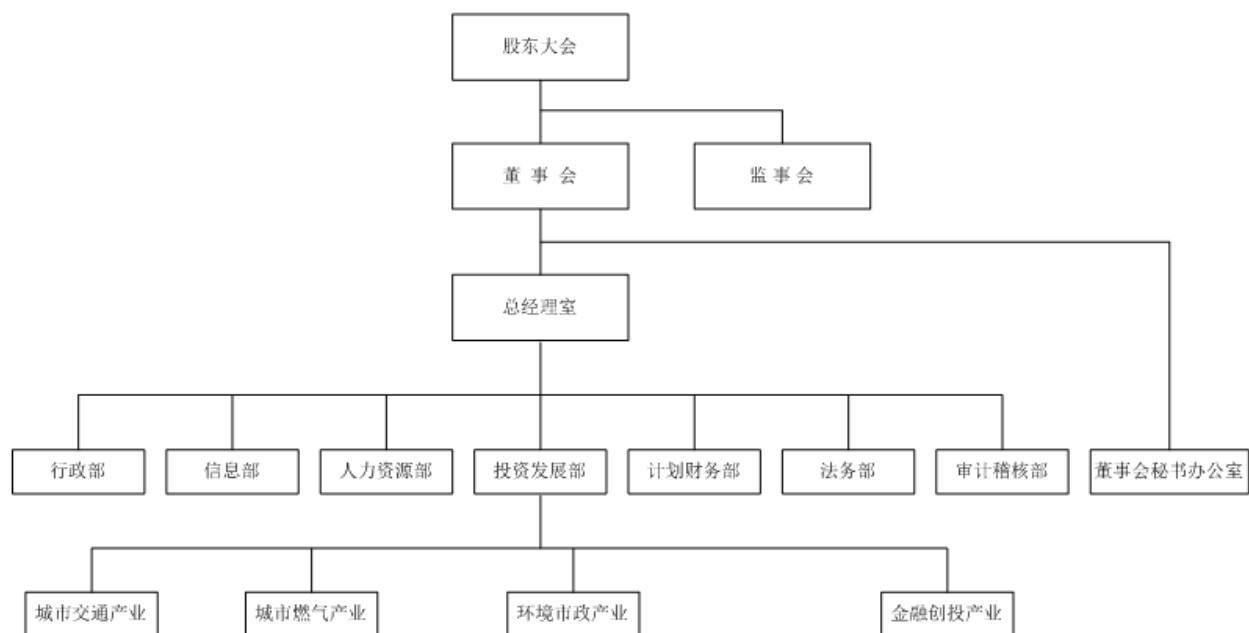
综上所述，中诚信国际评定上海大众公用事业（集团）股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

<sup>10</sup>公司董事会由 9 名成员组成，其中独立董事 4 名，

### 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 2023 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	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	100.00		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）	2021	2022	2023
货币资金	204,260.76	300,076.21	321,630.63
应收账款	122,665.26	43,973.76	44,850.83
其他应收款	1,026.20	19,198.64	720.05
存货	38,737.16	33,307.04	29,838.97
长期投资	1,162,957.95	1,079,623.21	1,043,851.56
固定资产	508,534.98	507,255.70	513,446.61
在建工程	16,432.74	16,830.76	16,212.64
无形资产	21,276.68	19,583.75	18,600.80
资产总计	2,407,494.83	2,358,297.58	2,283,471.43
其他应付款	43,355.91	44,132.82	45,332.20
短期债务	499,526.89	624,275.47	553,349.85
长期债务	374,282.96	283,023.12	285,777.64
总债务	873,809.85	907,298.59	839,127.49
净债务	671,958.04	611,860.35	520,127.18
负债合计	1,405,875.06	1,400,640.90	1,309,803.89
所有者权益合计	1,001,619.76	957,656.68	973,667.54
利息支出	33,948.96	32,649.89	29,468.93
营业总收入	553,706.77	585,356.18	640,495.71
经营性业务利润	-6,319.44	7,040.24	9,476.42
投资收益	66,339.47	48,499.74	66,091.99
净利润	39,217.53	-25,406.88	30,363.49
EBIT	99,303.27	14,327.56	75,488.38
EBITDA	133,644.02	49,456.64	111,182.49
经营活动产生的现金流量净额	67,426.19	41,742.94	68,983.27
投资活动产生的现金流量净额	-49,392.93	31,102.54	39,721.56
筹资活动产生的现金流量净额	-26,142.32	13,641.40	-86,652.16
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	15.07	13.07	14.35
期间费用率（%）	18.59	13.52	14.70
EBIT 利润率（%）	18.33	2.48	11.98
总资产收益率（%）	4.16	0.60	3.25
流动比率（X）	0.66	0.59	0.64
速动比率（X）	0.61	0.56	0.60
存货周转率（X）	12.51	13.92	17.10
应收账款周转率（X）	6.26	6.92	14.19
资产负债率（%）	58.40	59.39	57.36
总资本化比率（%）	46.59	48.65	46.29
短期债务/总债务（%）	57.17	68.81	65.94
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	0.04	0.01	0.05
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.07	0.01	0.07
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.99	1.28	2.34
总债务/EBITDA（X）	6.54	18.35	7.55
EBITDA/短期债务（X）	0.27	0.08	0.20
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.94	1.51	3.77
EBIT 利息保障倍数（X）	2.93	0.44	2.56
FFO/总债务（X）	0.03	0.03	0.04

### 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）	2021	2022	2023
货币资金	109,723.84	213,903.52	217,585.97
应收账款	1,747.49	2,541.62	2,080.74
其他应收款	63,527.68	42,732.23	51,307.02
存货	0.00	0.00	0.00
长期投资	1,231,425.86	1,177,793.53	1,188,157.95
固定资产	247.04	212.95	318.03
在建工程	23.59	5.28	11.73
无形资产	1,123.31	799.61	520.87
资产总计	1,449,166.52	1,476,876.30	1,497,384.03
其他应付款	86,788.23	118,029.50	154,579.02
短期债务	341,099.25	440,718.48	396,477.88
长期债务	327,675.25	230,076.26	249,985.83
总债务	668,774.51	670,794.74	646,463.72
净债务	559,050.67	456,891.22	428,877.75
负债合计	768,528.37	795,321.70	809,375.08
所有者权益合计	680,638.15	681,554.61	688,008.95
利息支出	25,434.92	25,139.81	22,203.52
营业总收入	2,708.99	2,876.77	5,281.83
经营性业务利润	-37,709.45	-17,732.56	-28,511.84
投资收益	60,202.22	57,826.84	39,097.97
净利润	20,764.24	17,079.94	17,279.11
经营活动产生的现金流量净额	-7,546.56	-2,068.15	-6,159.69
投资活动产生的现金流量净额	-8,250.73	106,375.25	25,197.50
筹资活动产生的现金流量净额	14,421.27	-7,611.72	-16,827.44
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	81.75	82.58	90.51
期间费用率（%）	1,461.66	689.91	625.27
总资产收益率（%）	3.14	2.38	2.71
流动比率（X）	0.43	0.47	0.50
速动比率（X）	0.43	0.47	0.50
存货周转率（X）	--	--	--
应收账款周转率（X）	1.57	1.34	2.29
资产负债率（%）	53.03	53.85	54.05
总资本化比率（%）	49.56	49.60	48.44
短期债务/总债务（%）	51.00	65.70	61.33

## 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	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 (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)
	现金周转天数	
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	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