

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之內容概不負責，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份內容而產生或因倚賴該等內容而引致之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
關於公司主體信用評級結果的公告

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「關於公司主體信用評級結果的公告」。

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
2025年5月6日

於本公告日期，本公司執行董事為楊國平先生、梁嘉瑋先生及汪寶平先生；本公司非執行董事為金永生先生及史平洋先生；以及本公司獨立非執行董事為姜國芳先生、李穎琦女士、劉峰先生及楊平先生。

* 僅供識別

股票代码：600635

股票简称：大众公用

编号：临2025-020

债券代码：138999

债券简称：23 公用 01

债券代码：240539

债券简称：24 公用 01

上海大众公用事业（集团）股份有限公司

关于公司主体信用评级结果的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

根据中国证券监督管理委员会《上市公司证券发行管理办法》、《公司债券发行与交易管理办法》和上海证券交易所《上海证券交易所公司债券上市规则（2023 年修订）》的有关规定，上海大众公用事业（集团）股份有限公司（以下简称“本公司”）委托中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本公司主体信用状况进行了评级。

中诚信国际在对公司生产经营状况、宏观经济及相关行业情况进行了综合分析评估的基础上，出具了《2025 年度上海大众公用事业（集团）股份有限公司信用评级报告》（编号：CCXI-20251203M-01）。本公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该信用评级有效期为 2025 年 4 月 30 日至 2026 年 4 月 29 日。

详细资料请见本公司于上海证券交易所网站（<http://www.sse.com.cn>）公开披露的《2025 年度上海大众公用事业（集团）股份有限公司信用评级报告》。

特此公告

上海大众公用事业（集团）股份有限公司

2025 年 5 月 7 日



2025 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-20251203M-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 2025 年 4 月 30 日至 2026 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，中诚信国际可以中止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 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”）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方面的优势。同时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，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，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
- 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

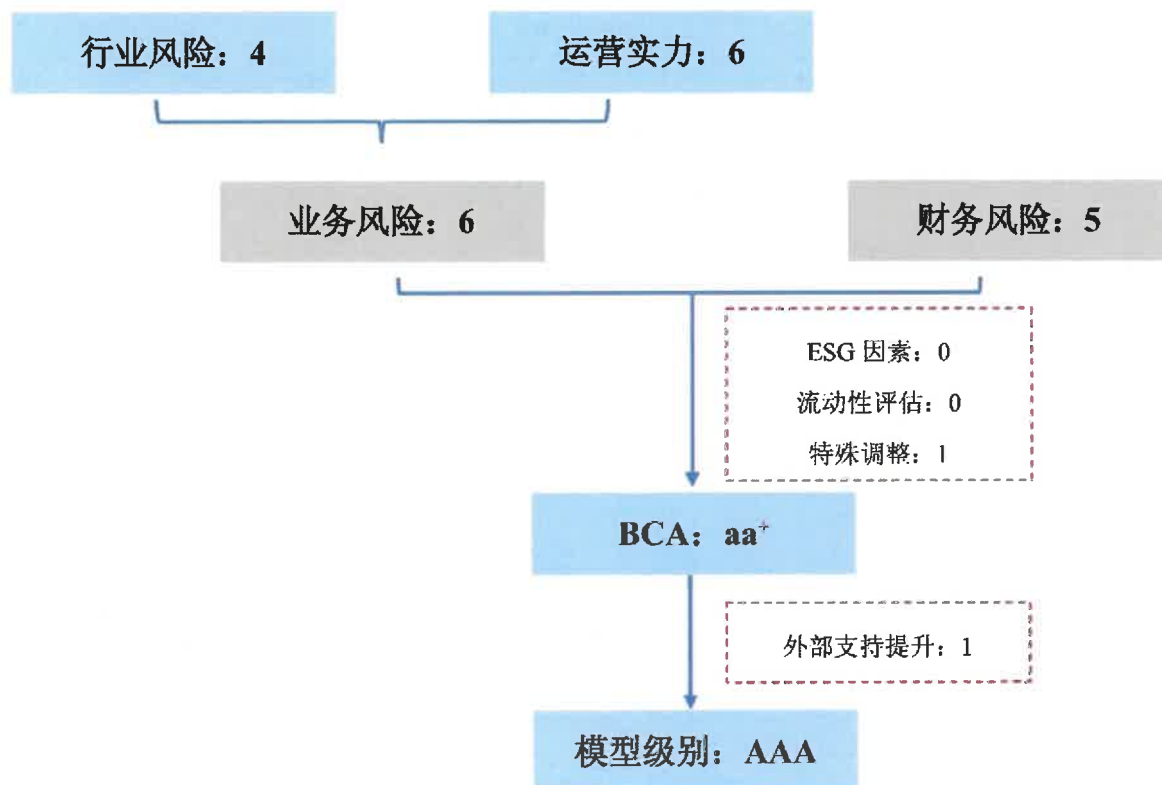
中诚信国际认为，大众公用展业区域社会经济环境好，与可比企业在当地均具有较高的市场地位；因燃气销售覆盖区域相对有限，燃气售气量和销售收入规模低于可比企业，但仍处于行业中上水平、盈利指标偏弱，前期投资积累了一定债务负担，随金融投资项目逐步退出，债务逐年小幅降低，总资本化比率处于行业适中水平。

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：公司提供及公开资料，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(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

评级对象概况

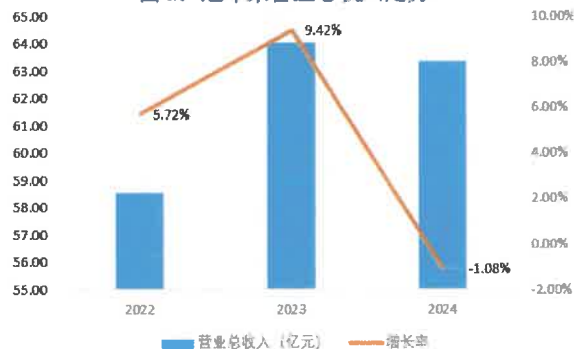
公司前身为成立于 1992 年的上海浦东大众出租汽车有限公司。1993 年 3 月，公司在上海证券交易所上市，股票代码 600635.SH。2003 年 5 月，公司更名为上海大众公用事业（集团）股份有限公司。2016 年 12 月，公司在香港联交所主板上市，股票代码 01635.HK。目前，公司业务包括城市燃气、污水处理、金融创投等。2024 年，公司实现营业总收入 63.36 亿元。

图 1：2024 年营业总收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来营业总收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2024 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¹。

表 1：截至 2024 年末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2024			
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
上海大众集团资本股权投资有限公司	大众资本	100.00%	3.37	3.32	0.00	-0.34
上海翔殷路隧道建设发展有限公司	翔殷路隧道	100.00%	5.59	3.53	0.20	-0.03
上海大众嘉定污水处理有限公司	大众嘉定污水	100.00%	6.94	4.30	2.06	1.04
上海儒驭能源投资有限公司	上海儒驭	100.00%	12.28	12.27	0.00	-0.16
南通大众燃气有限公司	南通大众燃气	50.00%	15.45	6.67	16.89	1.10
上海大众融资租赁有限公司	大众融资租赁	80.00%	13.54	5.90	0.78	0.51
大众（香港）国际有限公司	大众香港	100.00%	20.23	12.85	0.00	1.07
上海大众燃气有限公司	大众燃气	50.00%	62.37	18.50	40.90	0.41

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

业务风险

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

¹ 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。

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

行业概况

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/coreditResearch/detail/11671?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，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。

公司区位优势明显，市场地位较优，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。

公司燃气供应业务主要通过子公司大众燃气²和南通大众燃气³开展。其中大众燃气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、青浦区、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。南通大众燃气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%。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拓展其他区域燃气业务。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。中诚信国际认为，公司燃气业务覆盖区域以经济发达、人口稠密地区为主，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。根据大众燃气公司章程，公司不能完全控制其经营决策。中诚信国际认为，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。

公司气源保障力较强，燃气销售量及销售收入处于行业中上水平，燃气业务整体盈利空间有限。

² 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，其股东会是最有权机构，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。

³ 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。

燃气气源方面，上海燃气承担上海市燃气上游采购，并由其统一向下游城燃企业提供气源。上海市天然气目前已形成“6+1”多气源保障体系（西气一线、二线、进口 LNG、川气、东海气、西气崇明及五号沟应急储备），整体气源保障充分。大众燃气与上海燃气签订了照付不议合同，气源供应充足；2024 年以来南通大众燃气采购商占比有所波动⁴，其中管道气占比超过 90%。整体来看，公司燃气气源保障力充分。

2024 年大众燃气天然气销售量及用户结构变动不大，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。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。综合来看，公司燃气业务整体经营稳健，随市场价格波动，收入小幅波动。2024 年公司燃气销售量及燃气收入分别达到 14.51 亿立方米及 52.81 亿元，整体处于行业中上水平。同期公司权益法下确认来自苏创燃气的投资收益为 0.21 亿元。中诚信国际认为，公司供气量、燃气销售收入及购销价差均处于行业中等偏上水平，但燃气业务的公益性属性较强，整体盈利空间有限。

表 2：近年来燃气主要供气指标

大众燃气主要供气指标	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

受资本市场投资不确定性加大影响，2024 年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。

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。公司直接投资的创投类项目以消费品、高科技和债权等项目为主，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

⁴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。

允价值变动收益。

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 2024 年末，公司主要参股投资平台 5 家，包括深创投、华臻基金、兴烨创投⁵、大成汇彩以及天赫汇丰⁶，公司持股比例分别为 10.80%、48.19%、20.00%、50.00%和 50.00%；公司全资控股 1 家创投平台，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，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 3：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

表 4：近年来公司金融投资明细（万元）

项目	2022	2023	2024
交易性金融资产	20,592.05	11,696.21	11,109.39
长期股权投资小计	337,767.96	333,736.16	340,527.42
其中：大成汇彩	11,776.59	3,719.55	2,413.36
深创投	295,642.59	299,330.55	308,154.30
兴烨创投	764.21	739.55	621.60
华臻基金	22,647.25	28,916.46	28,440.68
天赫汇丰	6,937.32	1,030.05	897.48
其他非流动金融资产	316,685.95	294,487.17	262,821.00

注：1、因未统计公司对大众交通、上海慧冉投资有限公司、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

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。2024 年以来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

⁵ 兴烨创投投资项目已经全部退出，但基金尚未完成清算。

⁶ 天赫汇丰已于 2025 年 2 月完成投资项目退出。

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；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，2024 年末嘉定污水处理厂技改项目⁷基本施工完毕，已于 2025 年初投入运营。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⁸及物流运输业务经营较为稳定，2024 年实现其他业务收入 3.32 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⁹（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，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，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，整体利润受金融创投业务影响较大。2024 年由于财务费用下降，经营性业务利润小幅增长，投资收益虽有所下降但公允价值变动收益增加，利润略有增长，盈利指标仍有待持续改善。

2024 年公司燃气业务毛利率有所收窄，盈利水平维持较低水平。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%，当期公司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%。整体盈利指标仍有待持续改善。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。

⁷ 2025 年嘉定污水处理厂将新增 2.5 万吨/日的污水处理能力，投入运营后嘉定污水处理厂处理能力共计 20 万吨/日。

⁸ 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%。

⁹ 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。

表 5：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：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、%）

	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

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司资产结构总体稳定，随债务偿还，杠杆水平逐年回落，处于行业适中水平。

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，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。

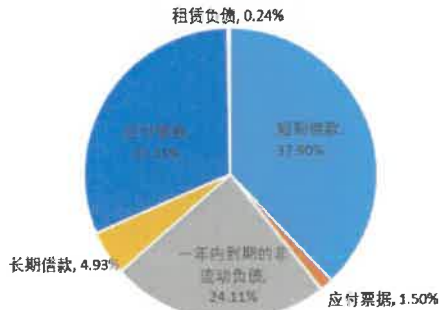
表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024
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
总负债	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

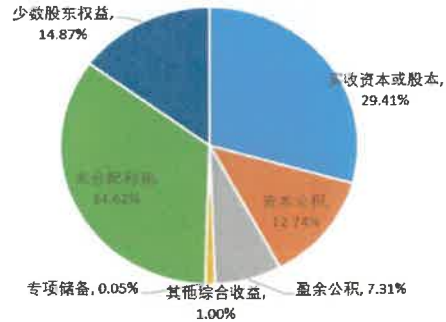
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2024 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 2024 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，备用流动性充足，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。投资活动方面，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。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；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。

2024 年，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 2024 年末，公司综合融资成本约 2.68%；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。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2022	2023	2024
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

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 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。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）

	2022	2023	2024
资产总计	147.69	149.74	147.73
货币资金	21.39	21.76	20.76
长期股权投资	110.35	110.59	112.03
资产负债率(%)	53.85	54.05	52.34
总资本化比率(%)	49.60	48.44	46.58
总债务	67.08	64.65	61.39
短期债务占比(%)	65.70	61.33	59.33
净利润	1.71	1.73	2.17
公允价值变动收益	-3.04	0.75	0.20
投资收益	5.78	3.91	4.34
经营活动产生的现金流量净额	-0.21	-0.62	-0.40
投资活动产生的现金流量净额	10.64	2.52	5.94
筹资活动产生的现金流量净额	-0.76	-1.68	-6.70

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

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，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。

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¹⁰

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 10：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：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，公司可使用银行授信额度充足，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¹¹

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”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¹²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。

¹⁰ 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。

¹¹ 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。

¹² 公司董事会由 9 名成员组成，其中独立董事 4 名。

特殊调整

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，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

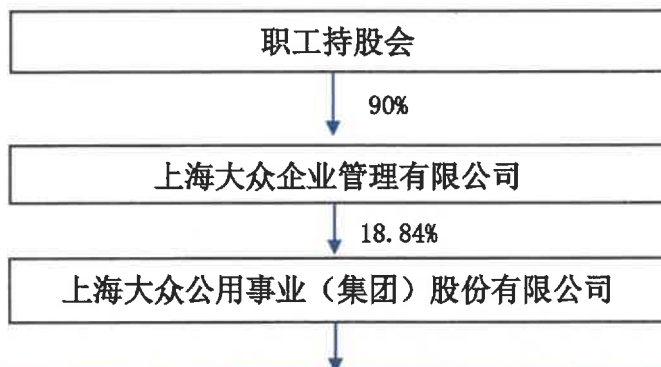
燃气主营在区域内占有率较高，因其作为公用事业行业，具有民生保障属性，可获得一定政府支持。

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。

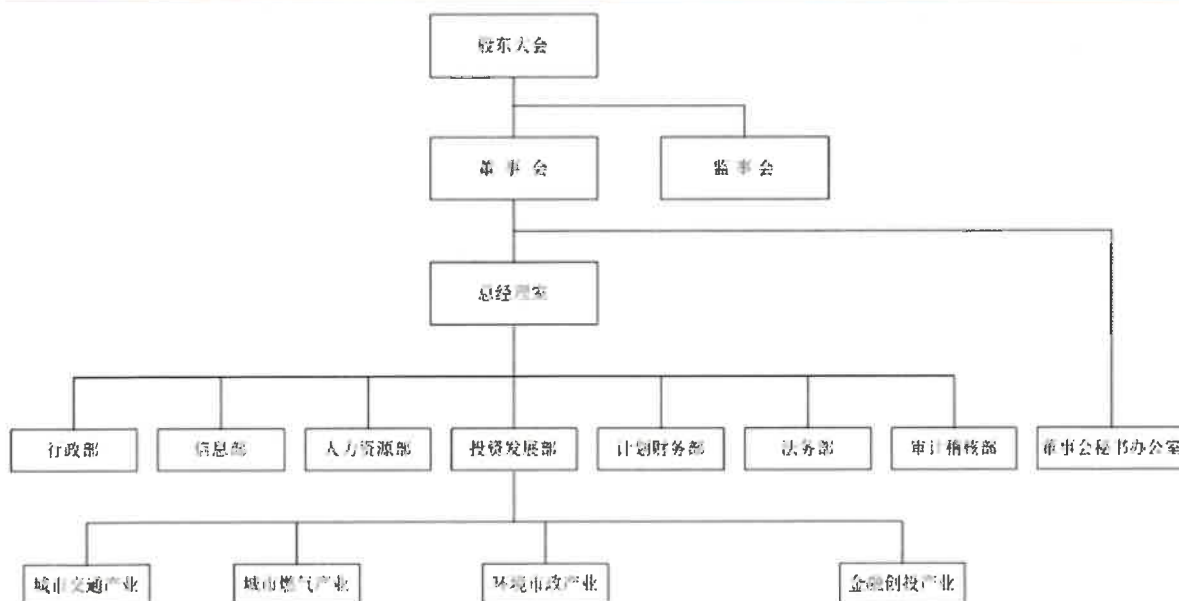
评级结论

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。

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	上海翔殷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
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	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：[1] 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。[2] 个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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