

## 联合国际授予鹤山市国营资产经营有限公司‘BBB-’的国际长期发行人评级，展望稳定

香港，2023年8月2日-联合评级国际有限公司（“联合国际”）作为一家国际信用评级公司，授予鹤山市国营资产经营有限公司（“鹤山国营”或“公司”）‘BBB-’的国际长期发行人评级，展望稳定。

该发行人评级反映了江门市鹤山市人民政府（“鹤山市政府”）在必要时为鹤山国营提供强有力的支持的高度可能性。这主要考虑到鹤山市政府对鹤山国营的间接全资控股，鹤山国营作为江门市鹤山市（“鹤山市”）内负责基础设施建设和国有资产运营的重要地方投资发展公司的战略地位，以及鹤山市政府与鹤山国营之间紧密的联系，包括任命以及监督高级管理层、战略协调、重大投融资决策，以及持续的经营和财务支持等。此外，如果鹤山国营面临任何经营或财务困境，鹤山市政府的声誉、经营和融资活动可能会遭受到显著的负面影响。

展望稳定反映了联合国际对鹤山国营的战略重要性保持不变，以及鹤山市政府将会继续确保鹤山国营稳定经营的预期。

### 关键评级驱动因素

**政府的全资控股及监督：**鹤山市政府通过鹤山市资产管理委员会办公室下的鹤山市资产经营有限公司间接持有鹤山国营全部股权，是公司的实际控制人。鹤山市政府对鹤山国营拥有最终决策权并对其进行监督，包括高级管理层的任命，战略发展和投资计划决策及重大融资决策等。此外，鹤山市政府亦对公司设立考核机制，并定期任命审计师审视其经营业绩和财务状况。

**对鹤山市的战略重要性及战略一致性：**鹤山国营作为鹤山市重要的地方投资发展公司，主要负责区域内基础设施投资及国有资产运营。作为全市重点区域基础设施项目的主要负责单位，鹤山国营主要负责市政道路和市政项目的建设。此外，公司还负责鹤山市内的土地整理、产业平台建设、旧改项目、污水处理和其他国有资产管理及运营等业务，具有较强的区域优势。鹤山国营对区域的经济和社会发展具有重要的促进作用，其业务运营和发展与当地政府的发展规划保持一致

**持续的政府支持：**鹤山国营持续获得鹤山市政府的运营和财政支持。从2020年到2022年，鹤山国营获得了总额约人民币2.9亿元的财政补贴，主要包括经营性财政补贴等。鹤山市政府持续向鹤山国营注入如资本、股权、土地及其他形式的资产等，以扩充其

资产规模并使其业务更多元化。此外，鹤山市政府会在部分基础设施项目完成后进行回购，并为鹤山公营提供政策支持，确保其业务运营。鉴于鹤山公营为鹤山市内负责基础设施建设及土地整理的重要主体，其在获得土地资源和主要项目方面具有优势。我们认为公司仍将获得以运营和/或财政补贴形式的政府支持，以支撑其日常业务运营。

**鹤山公营的财务和流动性状况：**鹤山公营的总资产规模在过去三年呈现显著的增长趋势，截至 2022 年底，公司的总资产约人民币 204 亿元，主要因存货和其他应收款随着公司基础设施建设项目的开展而稳步增长。截至 2022 年底，鹤山公营的非流动资产约占总资产的 51.9%，其整体资产的流动性较差。鹤山公营的财务杠杆（总负债/总资产）在 2022 年底为 48.4%，公司的调整后总债务增加至约人民币 83 亿元。鹤山公营的流动性紧张，截至 2022 年底，其非受限货币资金及可用信贷额度分别约为人民币 4.7 亿元和人民币 7.8 亿元，而一年内到期的债务约为人民币 27 亿元。然而，公司具有广泛的融资渠道，包括银行贷款、债券发行及非标融资等，以支持其债务偿还和业务运营。

**鹤山市的经济及财政状况：**鹤山市为广东省江门市代管的县级市，其总面积约 1,083 平方公里。2022 年，鹤山市的经济保持稳定增长，其于 2022 年实现 GDP 约人民币 459 亿元，同比增长 2.8%。其 GDP 规模在江门各区县中排名第四。鹤山市政府的财政总收入主要来自于一般公共预算收入和政府性基金收入。受大规模留底退税政策影响，鹤山市一般公共预算收入由 2021 年的约人民币 37 亿元减少至 2022 年的约人民币 36 亿元。同时，由于房地产市场疲软，鹤山市政府性基金收入由 2021 年的约人民币 22 亿元下降到 2022 年的约人民币 17 亿元。鹤山市政府的财政赤字率在 2022 年约为 37%，其政府债务率（政府债务余额/财政总收入）由 2020 年底的 60.8% 上升至 2022 年底的 136.9%。

### 评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调鹤山公营的信用评级：（1）预期来自于鹤山市政府的支持减弱，特别是因为其政府职能减弱导致其战略重要性降低，或（2）鹤山市政府对鹤山公营的所有权大幅减少，或（3）我们对鹤山市政府的内部信用评估出现下调。

若发生以下情况，我们将考虑上调鹤山公营的信用评级：（1）来自鹤山市政府的支持加强，或（2）我们对于鹤山市政府的内部信用评估出现上调。

## 关于联合国际

联合国际是一家国际信用评级公司，旨在为全球范围内的公司、银行、非银行金融机构、地方投资发展公司和其他资产提供信用评级服务。与此同时，联合国际也从事信用风险研究和提供其他与信用评级相关的服务。

## 评级方法

本次对鹤山公营评级所采用的主要评级方法为 2022 年 12 月 5 日发表的 *China Local Investment and Development Companies Criteria*。关于该评级方法，请浏览 [www.lhratingsglobal.com](http://www.lhratingsglobal.com)。

- 注：1、上述发行人/发行评级均为在受评对象或相关第三方要求下的委托评级。  
2、本新闻稿为中文译本，如与英文新闻稿有任何出入，均以联合国际于 2023 年 8 月 2 日发表的英文版内容为准。（*Lianhe Ratings Global Limited has assigned 'BBB-' global scale Long-term Issuer Credit Rating with Stable Outlook to Heshan Public Asset Management Co., Ltd.*）

## 联系人

首席分析师

何志忠，CFA，FRM

董事

(852) 3462 9578

[toni.ho@lhratingsglobal.com](mailto:toni.ho@lhratingsglobal.com)

第二分析师

李伟浩，CESGA

分析师

(852) 3462 9585

[jack.li@lhratingsglobal.com](mailto:jack.li@lhratingsglobal.com)

评级委员会主席

何昊洺，CESGA

首席执行官

(852) 3462 9568

[stan.ho@lhratingsglobal.com](mailto:stan.ho@lhratingsglobal.com)

业务拓展联系人

池欣庭

董事总经理

(852) 3462 9569

[joyce.chi@lhratingsglobal.com](mailto:joyce.chi@lhratingsglobal.com)

## 免责声明

联合评级国际有限公司（“联合国际”或“本公司”或“我们”）发布的信用评级和研究报告受特定条款和条件的约束。请在公司网站上阅读这些条款和条件：[www.lhratingsglobal.com](http://www.lhratingsglobal.com)

信用评级是一种对于实体或债务可信程度的决策参考，不是购买，出售或持有任何证券的建议。信用评级不涉及任何证券的市场价格，可销售性和/或适用性，也不涉及其税务影响或结果。联合国际保有于任何时间或理由对信用评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有信用评级都是由经过认证的分析师通过严格的评级流程共同努力的产物。所有信用评级均不是由个人负责，而是来自于评审委员会归属程序。报告中提到的个人仅作为联系人的目的。

联合国际基于我们有充分理由认为属实的第三方信息开展信用评级服务。联合国际根据审计的财务报表，访谈，管理层讨论和分析，相关的第三方报告以及公开可用的数据等进行分析。联合国际不进行任何审核，调查，核实或尽职调查。联合国际无法保证信息的准确性，正确性，及时性和/或完整性。信用评级可能包含联合国际的对未来事件预测的前瞻性意见，根据定义，这些事件可能会发生变化，不能被视为事实。

在任何情况下，联合国际及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合国际有限公司的任何成员均不对任何一方承担任何因使用公司发布的相关信息而产生的损害、损失、责任、成本或费用。

联合国际从发行人、承销商、债务人或投资者处获得提供信用评级服务的报酬。除提供联合国际要求的信息外，上述个体及其关联个体均不需参与信用评级流程。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的信用评级都会被征求并向被评级个体（及其代理商）披露。任何人不得于任何司法管辖区内，在违反当地法律及法规的情况下分发或使用联合国际出版的信用评级和研究报告。任何根据通过信用评级获得的信息以及研究报告的用户须咨询相关机构或专业人员，以遵守适用的当地法律及法规。

所有已发布的信用评级以及研究报告皆属于联合国际的智能财产。未经我方书面许可，不得以任何方法复制、公开散发或改动。

联合国际是联合资信评估股份有限公司的子公司。联合国际评审委员会拥有对公司独立信用评级和研究中使用的任何方法或流程的最终解释权。

版权所有©联合评级国际有限公司 2023