

## 联合国际授予江苏裕丰旅游开发有限公司‘BBB-’的国际长期发行人评级， 展望稳定

香港，2023年10月10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，授予江苏裕丰旅游开发有限公司（“裕丰旅开”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盐城市大丰区人民政府（“大丰区政府”）在必要时为裕丰旅开提供强力支持的高度可能性，这主要考虑到大丰区政府对裕丰旅开的间接全资控股，裕丰旅开作为盐城市大丰区（“大丰区”）内负责基础设施建设及城市再开发的重要的地方投资发展公司的战略重要性，以及大丰区政府与裕丰旅开之间的紧密联系，包括任命高级管理层、战略协调、监督重大投融资决策，以及持续的经营和财务支持。此外，如果裕丰旅开面临任何经营或财务困境，大丰区政府的声誉和融资活动可能会遭受显著的负面影响。

展望稳定反映了联合国际对裕丰旅开的战略重要性保持不变，以及大丰区政府会继续确保裕丰旅开稳定经营的预期。

### 关键评级驱动因素

**政府所有权和监管：**大丰区政府通过大丰区财政局间接持有裕丰旅开 100%的股权。大丰区政府对公司拥有最终决策权并对其进行监督，包括管理层任命、战略发展以及重大投融资决策。此外，大丰区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。

**战略重要性及战略一致性：**裕丰旅开作为大丰区重要的地方投资发展公司，主要负责大丰度假区、大丰城北新区、新丰镇和大丰港区等几个重点区域的基础设施建设及城市再开发。此外，裕丰旅开还从事大丰区内旅游景点及配套设施的建设及运营。裕丰旅开对促进大丰区经济和社会具有重要作用，其业务运营和发展一直与政府的发展计划保持一致。

**持续的政府支持：**裕丰旅开持续从地方政府获得财政补贴、资金和资产/资本注入，以支持其业务运营。鉴于公司在大丰区经济发展中的战略作用，我们相信政府的支持将保持不变。2020年至2023年上半年，裕丰旅开获得财政补贴共约人民币4,360万元。裕丰旅开在此期间以现金、建设项目、土地和其他资产等形式持续获得资产及资本注入。此外，大丰区政府在税收减免方面也为裕丰旅开提供政策支持。

**裕丰旅开财务及流动性状况：**裕丰旅开的总资产在过去几年持续增长。裕丰旅开总资产的增加主要是由于应收账款、存货和无形资产的增长。尽管裕丰旅开的流动资产占总资产的很大一部分，但由于其待开发土地及应收账款占比较高，整体资产流动性较弱。裕丰旅开的财务杠杆（总负债/资产）在 2020 年底至 2023 年上半年间显著上升，其调整后的总债务亦大幅增加。裕丰旅开主要依靠外部融资来支持其资本支出和债务偿还，我们预计这种情况将持续下去。

裕丰旅开的流动性较弱。截至 2023 年 6 月底，裕丰旅开的非受限货币资金余额和未使用信贷额度分别为人民币 7.4 亿元和人民币 37.0 亿元，而其一年内到期债务为人民币 31.5 亿元。但裕丰旅开拥有多种融资渠道，包括银行贷款和非标融资，以支持其债务偿还和业务运营。

**大丰区的经济财政状况：**大丰区是盐城市的市辖区，位于盐城市东南部，东临黄海。2022 年，大丰区实现 GDP 约人民币 817 亿元，同比增长 4.6%，其 GDP 总量在盐城市 9 个区中排名第二。大丰区政府的综合财政收入主要来自于一般公共预算收入和政府性基金收入。2022 年，大丰区政府的一般公共预算收入达约人民币 58.2 亿元，其税收收入占一般公共预算收入的 72.8%。大丰区政府的财政自给率持续改善但仍然较弱，2022 年的财政赤字为 95.7%。2022 年，大丰区的政府性基金收入（主要来自于土地销售）大幅增长 53.6%至人民币 79.1 亿元。大丰区的债务率水平（即政府总债务除以总财政收入）从 2020 年底的 71.6%下降至 2022 年底的 62.9%，主要得益于总财政收入增幅较大。

### 评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调裕丰旅开的信用评级：（1）预期来自于大丰区政府的支持减弱，特别是因为其政府职能减弱导致其战略重要性降低，或（2）大丰区政府对裕丰旅开的所有权大幅减少，或（3）我们对大丰区政府的内部信用评估出现下调。

若发生以下情况，我们将考虑上调裕丰旅开的信用评级：（1）来自大丰区政府的支持加强，或（2）我们对于大丰区政府的内部信用评估出现上调。

### 关于联合国

联合国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

本次对裕丰旅开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，均以联合国国际于 2023 年 10 月 10 日发表的英文版内容为准。（*Lianhe Global has assigned 'BBB-' global scale Long-term Issuer Credit Rating with Stable Outlook to Jiangsu Yufeng Tourism Development Co., Ltd.*）

## 联系人

首席分析师  
樊亮金, CESGA  
分析师  
(852) 3462 9579  
[karis.fan@lhratingsglobal.com](mailto:karis.fan@lhratingsglobal.com)

第二分析师  
何志忠, CFA, FRM  
董事  
(852) 3462 9578  
[toni.ho@lhratingsglobal.com](mailto:toni.ho@lhratingsglobal.com)

评级委员会主席  
黄佳琪, CFA  
董事总经理  
(852) 3462 9586  
[joyce.huang@lhratingsglobal.com](mailto:joyce.huang@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