

联合国授予山东明水国开发展集团有限公司‘BBB-’的国际长期发行人评级，展望稳定

香港，2023 年 11 月 10 日-联合评级国际有限公司（“联合国”）作为一家国际信用评级公司，授予山东明水国开发展集团有限公司（“明水国开”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章丘区人民政府（“章丘政府”）在必要时为明水国开提供强力支持的高度可能性，这主要考虑到明水经济技术开发区管理委员会（“管委会”）（明水经济技术开发区（“明水经开区”）的实际政府机构）拥有明水国开的多数股权、明水国开作为负责济南章丘明水经济技术开发区建设和运营的重要地方投资开发公司的战略重要性，以及当地政府与明水国开之间的联系，包括高级管理层任命、对战略发展和重大投融资决策的监督，以及战略协调和持续的经营和财务支持等。此外，如果明水国开面临任何经营或财务困境，当地政府的声誉和融资活动可能会遭受显著的负面影响。

展望稳定反映了我们对明水国开的战略重要性将保持不变，同时章丘政府会继续确保明水国开稳定运营的预期。

关键评级驱动因素

政府的所有权和监督：管委会间接持有明水国开 76%的股份，是公司的实际控制人。章丘区另一家地方投资发展公司—章丘区国有资产运营有限公司持有其余 24%的股份。地方政府对公司有很强的控制权，包括任命高级管理人员，监督明水国开的发展战略、重大融资计划和投资决策。此外，地方政府还为公司制定了绩效评估政策，并定期委派审计人员对公司的经营业绩和财务状况进行审查。

战略重要性和战略协调：明水国开是章丘重要的地方投资发展公司，负责明水经开区的开发和运营。公司承接明水经开区的基础设施和安置房项目，并运营工业园区。其业务运营和战略规划与当地政府的经济和社会发展政策保持一致。

持续政府支持：当地政府为明水国开提供持续支持。2020 年至 2023 年上半年，地方政府注入了包括工业园区、煤矿和安置房项目在内的资产，价值约人民币 24 亿元。同期，公司获得了人民币 4.35 亿元的运营补贴，以支持明水国开与提供公共产品有关的业务。考虑到明水国开在章丘的战略重要性，我们预计明水国开将在未来几年持续获得当地政府的支持。

章丘的经济财政状况：章丘是山东省省会济南市下辖的一个市辖区。章丘近三年的GDP增长率呈下降趋势，2020年、2021年和2022年分别为7.2%、4.6%和0.1%。2022年，章丘实现GDP人民币1,121亿元，在济南十二辖区中排名第四。2022年章丘人均GDP约为人民币10.23万元，低于济南人均GDP（约12.77万元），但高于山东人均GDP（约人民币8.60万元）。

明水经开区于1992年12月经山东省政府批准成立为省级开发区。2012年10月，经国务院批准升级为国家级经济技术开发区。明水经开区培育了高端装备、新材料、新医药、新信息四大主导产业。

受大规模留抵退税政策和经济增速放缓的影响，章丘区政府预算收入由2021年的人民币77亿元大幅下降至2022年的54亿元。财政自给率大幅下降，预算赤字率从2021年的6.4%扩大到2022年的53.8%。此外，由于房地产市场疲软，章丘的政府基金收入（包括上级政府返还的土地出让收入）从2021年的人民币109亿元减少到2022年的人民币14亿元。

由于地方政府为支持章丘项目发展而发行了大量专项债，章丘的政府债务在过去三年持续增长。截至2022年底，章丘的政府债务达到人民币169亿元，较2020年底的人民币120亿元有所上升。同期，由于专项债的增加和财政总收入的减少，按政府债务余额/财政总收入计算的政府负债率从47.0%大幅上升至157.2%。

明水国开的财务状况和流动性状况：明水国开的资产规模从2020年底的人民币104亿元快速增长至2023年6月底的人民币182亿元，主要归因于项目建设活动带来的存货增加。同期，由于公司严重依赖借款为资产扩张提供资金，以债务/资本衡量的公司财务杠杆率从29.4%大幅上升至48.5%。截至2023年6月底，明水国开的债务总额达到人民币73亿元，高于2020年底的人民币22亿元。

此外，明水国开的资产流动性较弱。公司拥有大量投资性房地产（主要是用于租赁的工业园区）和存货（主要是土地和建筑成本）。截至2023年6月末，这两项资产分别达到人民币71亿元和人民币57亿元，分别占总资产的39.3%和31.1%。由于建设周期和回款周期较长，这些资产通常需要较长时间变现。

明水国开的短期债务压力较大。截至2023年6月底，公司拥有现金人民币10亿元（包括限制性现金人民币2.87亿元），而公司一年内到期的债务为人民币22亿元。尽管如此，明水国开仍有多种融资渠道，包括银行借款、在岸和离岸债券发行以及其他非传统融资，以支持其债务偿还和业务运营。截至2023年6月底，公司未使用的信贷额度为人民币38亿元。

评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调明水国开的信用评级：（1）预期来自于当地政府的支持减弱，特别是因为明水国开政府职能减弱导致其战略重要性降低，或（2）当地政府对明水国开的所有权大幅减少，或（3）我们对当地政府的内部信用评估出现下调。

若发生以下情况，我们将考虑上调明水国开的信用评级：（1）来自于当地政府的支持有所增强，或（2）我们对于当地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

本次对明水国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。

- 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，均以联合国于 2023 年 11 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 Shandong Mingshui Guokai Development Group Co., Ltd.*）

联系人

首席分析师
江毓寅, CFA, CESGA
分析师
(852) 3462 9587
sigmund.jiang@lhratingsglobal.com

第二分析师
罗熠, FRM, CESGA
联席董事
(852) 3462 9582
roy.luo@lhratingsglobal.com

评级委员会主席
何志忠, CFA, FRM
董事
(852) 3462 9578
toni.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

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

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