

## 联合国授予济宁祥城投资集团有限公司 ‘BBB-’ 的国际长期发行人评级， 展望稳定

香港，2023 年 12 月 18 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，授予济宁祥城投资集团有限公司（“济宁祥城”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济宁市人民政府（“济宁市政府”）在必要时为济宁祥城提供适度支持的高度可能性，这主要考虑了济宁经济技术开发区管理委员会（“管委会”）（济宁市政府的派出机构，也是济宁经济技术开发区（“济宁经开区”）实际上的地方政府）对济宁祥城的多数股权、济宁祥城作为负责济宁经开区的基础设施建设以及产业园开发和运营的重要的投资发展公司，以及当地政府与济宁祥城之间的联系，包括高级管理层的任命和监督、战略一致性、对重大投融资决策的监督以及持续的运营和财务支持等。此外，如果济宁祥城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负面影响。

展望稳定反映了我们对济宁祥城的战略重要性将保持不变，同时济宁市政府会继续确保济宁祥城稳定运营的预期。

### 关键评级驱动因素

**政府的所有权和监督：**管委会作为济宁市政府的派出机构，持有济宁祥城 91.2%的股权，是公司的实际控制人。当地政府对公司拥有强大的控制权，包括高级管理层的任命、战略一致性、对重大投融资决策的监督以及持续的运营和财务支持。此外，当地政府还为公司制定了绩效评估政策，并定期委派审计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：**济宁祥城是济宁重要的地方投资发展公司，主要负责基础设施建设以及济宁经开区产业园区的开发和运营。它在促进该地区经济和社会发展方面发挥着重要作用。然而，济宁祥城的业务运营主要集中在济宁经开区，而济宁经开区的人口和 GDP 仅占济宁市的一小部分。这可能会制约济宁祥城在济宁市的战略定位。

**持续政府支持：**济宁祥城持续获得当地政府的财政补贴和资产/资本注入，以支持其业务运营。2020 年至 2022 年 9 月底，济宁祥城共获得项目资金、项目注入、国有房产、股权等形式的资产注入，总金额达 38.55 亿元（人民币，下同）。同时，地方政府提

供了总额约为 0.11 亿元的运营补贴。考虑到济宁祥城在济宁的战略地位，我们预计其在未来几年还将得到当地政府的持续支持。

**济宁的经济财政状况：**济宁是位于山东省西南部的地级市，拥有丰富的煤炭和稀土等矿产资源。利用资源优势，济宁建立了强大的产业基础。然而，受疫情影响，过去几年济宁的经济增长出现波动。2022 年，济宁的 GDP 达到 5,317 亿元，在山东省 16 个地级市中排名第 6。济宁经济开发区成立于 2014 年，旨在促进济宁西部经济发展，重点发展矿业和机械装备制造业。

济宁政府的财政总收入主要来自预算收入和政府性基金收入。前者在 2022 年保持稳定。然而，由于房地产市场疲软，主要来自土地出让收入的政府性基金收入在 2022 年同比大幅下降 20.9%。近三年来，济宁市政府未偿还债务余额呈上升趋势，从 2020 年底的 1,095 亿元增至 2022 年底的 1,514 亿元。这是因为济宁市政府发行了大量专项债务，用于支持棚户区改造和其他公共项目。因此，按政府债务总额/财政总收入计算的政府债务率从同期的 95.7% 上升至 127.8%。

**济宁祥城的财务状况和流动性状况：**由于积极参与济宁经开区项目开发，济宁祥城的资产规模从 2020 年底的 60.33 亿元迅速增长到 2023 年 9 月底的 108.09 亿元。公司获得了地方政府的多项资产注入，股本基础从 23.30 亿元增至 50 亿元，而债务总额基本保持稳定。因此，按债务/资本衡量的财务杠杆率同期从 48.1% 降至 39.4%。

不过，济宁祥城的资产质量相对较弱。该公司的基础设施建设和工业园区开发活动积累了大量库存（主要是建设成本）和在建工程，以及应收账款和长期应收账款（均为应收地方政府的项目资金）。由于建设期、确认期和现金回收期较长，这些与项目相关的资产通常需要很长时间才能变现。此外，其投资物业（主要是用于出租的产业园区）的租金收入与已投资金额相比较低，因此投资回收期可能较长。

济宁祥城流动性紧张。截至 2023 年 9 月底，济宁祥城的现金为 6.73 亿元（包括限制性现金 6.50 亿元），而其短期债务为 20.03 亿元。我们预计，济宁祥城将续作大部分短期银行借款（2023 年 9 月底为 6.55 亿元）。此外，该公司还拥有各种融资渠道，包括银行借款和其他非传统融资，以支持其债务偿还及营运。截至 2023 年 9 月底，公司未使用的银行贷款为 7.46 亿元。尽管如此，我们认为该公司必须及时获得政府支持，并获得更多的融资渠道，以保持其流动性。

## 评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调济宁祥城的信用评级：（1）预期来自于当地政府的支持减弱，特别是因为济宁祥城政府职能减弱导致其战略重要性降低，或（2）当地政府对济宁祥城的所有权大幅减少，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，我们将考虑上调济宁祥城的信用评级：（1）来自当地政府的支持加强，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

本次对济宁祥城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，均以联合国于 2023 年 12 月 18 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 Jining Xiangcheng Investment 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](mailto:sigmund.jiang@lhratingsglobal.com)

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

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