

## 联合国际授予山东兴鱼投资建设集团有限公司‘BBB-’的国际长期发行人评级，展望稳定

香港，2024年2月1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，授予山东兴鱼投资建设集团有限公司（“山东兴鱼”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鱼台县人民政府（“鱼台县政府”）在必要时为山东兴鱼提供非常强力支持的高度可能性，这主要考虑到鱼台县政府对山东兴鱼的全资控股，山东兴鱼作为济宁市鱼台县（“鱼台县”）内负责基础设施建设及土地整理的唯一的地方投资发展公司的战略重要性，以及鱼台县政府与山东兴鱼之间的紧密联系，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，如果山东兴鱼面临任何经营或财务困境，鱼台县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山东兴鱼的战略重要性保持不变，以及鱼台县政府会继续确保山东兴鱼稳定经营的预期。

### 关键评级驱动因素

**鱼台县政府所有权和监管：**鱼台县政府通过鱼台县国有资产管理局持有山东兴鱼的全部股权，是公司的实际控制人。鱼台县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，鱼台县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。

**对鱼台县的战略重要性及战略一致性：**山东兴鱼作为鱼台县重要的地方投资发展公司，主要负责区域内基础设施及土地整理相关项目的投资、开发和运营。作为负责鱼台县内基础设施相关项目的唯一实体，山东兴鱼主要从事棚户区改造、城市更新、道路建设和改造以及其他相关的基础设施项目，具有较强的区域优势。公司亦承担鱼台县内土地整理和污水处理等职能。山东兴鱼在促进本地区经济和社会发展方面发挥着重要作用，其业务运营和发展一直与政府的发展规划保持一致。

**持续的政府支持：**山东兴鱼持续从地方政府获得运营及财政补贴。2020年至2023年上半年，公司共获得约人民币8.7亿元的财政补贴。鱼台县政府持续向公司注入资金、项目相关资产、使用权资产、其他公司股权以及其他各种类型资产，以扩大其资产规模并使其业务更多元化。此外，鱼台县政府还将对部分基础设施项目进行回购，并给

予政策支持，以确保山东兴鱼的业务运营。鉴于公司为鱼台县基础设施建设和土地整理的唯一主体，其在获取相关资源和重大项目方面具有优势。我们认为山东兴鱼将持续获得政府的支持，以支持其日常业务运营

**山东兴鱼财务及流动性状况：**山东兴鱼的总资产在过去几年呈持续增长趋势，于 2023 年 6 月底达到人民币 169 亿元，主要归因于公司基础设施建设业务相关存货的增加。截至 2023 年 6 月底，山东兴鱼的流动资产占总资产的 95.5%，但因较高的存货及应收款项，其整体资产流动性较弱。2023 年 6 月底，山东兴鱼的财务杠杆（总负债/总资产）为 51.7%，其调整后债务从 2020 年底的人民币 36 亿元增至人民币 65 亿元。山东兴鱼的流动性充足，截至 2023 年 6 月底，公司的现金余额和未使用信贷额度分别为人民币 4.2 亿元和人民币 9.0 亿元，而其一年内到期的债务约为人民币 9.0 亿元。此外，山东兴鱼有多种融资渠道，包括银行贷款、债券发行和非标融资等，以支持其债务偿还和业务运营

**鱼台县的经济财政状况：**鱼台县 2022 年的 GDP 达到人民币 233 亿元，同比增长 4.4%。过去几年，鱼台县的经济增长主要由第三产业推动，2022 年第三产业占比 46.7%。近年来，鱼台县的经济发展重点为文化旅游和数字经济产业。过去几年，其固定资产投资增长率呈上升趋势，2022 年达到 11.2%。

过去几年，鱼台县政府一般公共预算收入保持持续增长，2022 年达到人民币 14 亿元。税收收入占预算收入的比重从 2021 年的 84.3% 下降到 2022 年的 73.3%，主要原因是相关税收优惠政策。作为地方财政收入的另一个重要组成部分，由于房地产市场疲软，鱼台县政府性基金收入从 2021 年的人民币 23 亿元减少到 2022 年的人民币 22 亿元。鱼台县一般公共预算支出近年来一直保持在较高水平，2022 年预算赤字为 142.6%。鱼台县政府转移支付从 2021 年的人民币 18 亿元增至 2022 年的人民币 19 亿元。鱼台县政府未偿债务继续增长，截至 2022 年底，政府的未偿债务为人民币 72 亿元。由于鱼台县政府举借专项债务以支持其公共项目，其财政负债率（以政府未偿债务总额/财政总收入衡量）从 2020 年底的 88.9% 上升至 2022 年底的 125.7%。

### 评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调山东兴鱼的信用评级：（1）预期来自于鱼台县政府的支持减弱，特别是因为其政府职能减弱导致其战略重要性降低，或（2）鱼台县政府对山东兴鱼的所有权大幅减少，或（3）我们对鱼台县政府的内部信用评估出现下调。

若发生以下情况，我们将考虑上调山东兴鱼的信用评级：我们对于鱼台县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

本次对山东兴鱼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 2024 年 2 月 1 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 Xingyu Investment and Construction Group Co., Ltd.*）

## 联系人

首席分析师

李伟浩, CESGA

分析师

(852) 3462 9585

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

第二分析师

黄佳琪, CFA

董事总经理

(852) 3462 9586

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

评级委员会主席

何志忠, CFA, FRM

董事

(852) 3462 9578

[toni.ho@lhratingsglobal.com](mailto:toni.ho@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 2024