

联合国际授予烟台市正源投资控股集团有限公司‘BBB’的国际长期发行人评级，展望稳定

香港，2024年4月16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，授予烟台市正源投资控股集团有限公司（“正源集团”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莱山区人民政府（“莱山区政府”）在必要时为正源集团提供非常强力支持的高度可能性，这主要考虑到莱山区政府对正源集团的全资控股，正源集团作为莱山区内负责基础设施建设和国有资产运营的最重要的地方投资发展公司的战略重要性，以及莱山区政府与正源集团之间的紧密联系，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，如果正源集团面临任何经营或财务困境，莱山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正源集团的战略重要性保持不变，以及莱山区政府会继续确保正源集团稳定经营的预期。

关键评级驱动因素

政府所有权和监管：莱山区政府透过烟台市莱山区国有资产监督管理局（“莱山区国资局”）持有正源集团的全部股权，亦为正源集团的实际控制人。莱山区政府对公司拥有最终决策权并对其进行监督，包括高级管理层任命和监督、战略协调以及重大投融资决策。此外，莱山区政府为公司制定了绩效考核政策，并定期任命审计师审视其经营业绩和财务状况。

对莱山区的战略重要性及战略一致性：正源集团作为莱山区最重要的地方投资发展公司，主要承担区域内的基础设施建设和国有资产运营。公司在莱山区从事各类基础设施项目的建设，包括道路、工业园区和其他公共设施等。公司同时亦从事商品销售、物业销售、工程施工、租赁、物业服务、养老服务及咨询服务等。其在区域的经济和社会发展方面发挥着重要作用。其业务运营和战略规划一直与政府的发展计划保持一致。

持续的政府支持：正源集团持续从当地政府获得财政补贴和资产/资本注入，以支持其业务运营。鉴于公司在莱山区中的战略重要性，我们相信来自政府的支持将保持不变。2021年至2023年期间，当地政府向正源集团注入资本金人民币8.4亿元，将其实收资本从2021年底的人民币2亿元扩大到2023年底的人民币10亿元。同期，正源集团从

当地政府获得的财政补贴总额约为人民币 1.37 亿元。同时，公司以现金、建筑物、土地、房产、股权划拨等形式获得当地政府的资产注入，共计约人民币 10 亿元。

正源集团财务及流动性状况：公司的总资产规模从 2021 年底的人民币 202 亿元，增长至 2023 年底的人民币 236 亿元，主要归因于存货的增加。以总债务/资本化计算的财务杠杆率在 2023 年底升至 26.4%，而 2021 年底为 14.0%。截至 2023 年底，正源集团的长期债务占其总债务的 37.1%，而 2021 年底为 46.9%，意味截至 2023 年底短期债务占总债务的比例有所上升。

正源集团的短期偿债压力可控。截至 2023 年底，正源集团拥有现金人民币 13 亿元（其中受限制现金人民币 3 亿元），加上未使用的信贷额度人民币 60 亿元，而一年内到期的债务为人民币 36 亿元。此外，正源集团还拥有多种融资渠道，来支持其债务偿还和业务运营。

莱山区的经济财政状况：莱山区是山东省烟台市（“烟台”）下辖的一个区，位于烟台市中心。莱山区近年来经济保持平稳增长，2022 年和 2023 年 GDP 增速分别为 5.9% 和 6.1%。2023 年，莱山区生产总值在烟台市 13 个区县中排名第 8 位。2023 年，莱山区人均生产总值为人民币 131,240 元，高于中国人均生产总值（人民币 89,358 元），但低于烟台（人民币 143,964 元）。

莱山区政府的财政总收入主要来自一般公共预算收入和上级政府转移支付。2023 年，莱山区一般公共预算收入人民币 50 亿元，同比增长 17.7%。税收贡献占比由 2021 年的 84.5%，下降至 2023 年的 65.2%，主要受税收优惠政策影响。莱山区政府财政自给率较高。莱山区近年来亦实现预算盈余，2021 年、2022 年和 2023 年分别达到 21.4%、11.9% 和 21.1%。由于莱山区政府大量借入专项债务来支持其公共项目，以未偿政府债务总额/总收入衡量的财政负债率，从 2021 年底的 115.5%，增至 2023 年底的 145.9%。

评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调正源集团的信用评级：（1）预期来自于莱山区政府的支持减弱，特别是因为其政府职能减弱导致其战略重要性降低，或（2）莱山区政府对正源集团的所有权大幅减少，或（3）我们对莱山区政府的内部信用评估出现下调。

若发生以下情况，我们将考虑上调正源集团的信用评级：我们对于莱山区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

本次对正源集团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，均以联合国际于 2024 年 4 月 16 日发表的英文版内容为准。（*Lianhe Lianhe Global has assigned 'BBB' global scale Long-term Issuer Credit Rating with Stable Outlook to Yantai Zhengyuan Investment Holding Group Co., Ltd*）

联系人

首席分析师

何志忠, CFA, FRM

董事

(852) 3462 9578

toni.ho@lhratingsglobal.com

第二分析师

樊亮金, CESGA

分析师

(852) 3462 9579

karis.fan@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

业务拓展联系人

池欣庭, CESGA

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 2024