

新闻稿

张兴昀

副总裁 - 高级分析师
企业融资部

Moody's Investors Service Hong
Kong Ltd.

中国香港特别行政区

金钟道 88 号

太古广场一期 24 楼

联系电话 (记者): 852 3758 1350

联系电话 (客户): 852 3551 3077

刘长浩

董事总经理 - 企业融资

企业融资部

Moody's Investors Service Hong
Kong Ltd.

中国香港特别行政区

金钟道 88 号

太古广场一期 24 楼

联系电话 (记者): 852 3758 1350

联系电话 (客户): 852 3551 3077

新闻稿发布处:

Moody's Investors Service Hong
Kong Ltd.

中国香港特别行政区

金钟道 88 号

太古广场一期 24 楼

联系电话 (记者): 852 3758 1350

联系电话 (客户): 852 3551 3077

穆迪向华鲁集团的高级无抵押票据授予 A3 评级

香港、2021 年 10 月 18 日—中文新闻稿为英文的翻译件。如有出入，以英文稿为准。

穆迪投资者服务公司已向 Hualu International Finance (BVI) Limited 拟发行、华鲁控股集团有限公司（华鲁集团，A3/稳定）担保的高级无抵押票据授予 A3 评级。

华鲁集团将利用发行收益为其境内项目建设和境外业务提供资金，并用于再融资。

评级展望稳定。

评级理据

穆迪副总裁/高级分析师张兴昀表示：“拟发行票据的 A3 评级反映了华鲁集团提供的无条件及不可撤销的担保，以及该票据与华鲁集团其他高级无抵押债务的地位相同。”

拟发行的票据对华鲁集团杠杆率的影响有限。计入上述新债务之后，2021 年和 2022 年华鲁集团的调整后债务/EBITDA 比率将分别维持在 1.2 倍和 2.3 倍左右。此杠杆率水平符合该公司目前的基础信用评估 (BCA)。

华鲁集团 A3 的发行人评级包含 baa3 的 BCA 和 3 个子级的提升，反映出穆迪认为必要时该公司获得山东省政府乃至最终中国政府 (A1/稳定) 支持的可能性为高，并且公司与两级政府的依存度为高。

支持评估反映了以下因素：华鲁集团由山东省政府全资所有并存在密切联系；公司作为山东省在香港特区 (Aa3/稳定) 的唯一窗口公司，对于省政府加强山东与香港的政治经济往来具有战略重要意义，也是承担该省产业升级政策的重要企业；公司有获得山东省政府支持的过往记录。

穆迪预计，中央政府可能通过山东省政府提供支持以防止华鲁集团违约，从而避免国内金融市场遭到冲击。上述支持可能采取多种形式，包括政府补贴、资本或资产注入以及政策性银行和国有银行贷款。

穆迪的高依存度评估反映华鲁集团和中央政府受共同政治和经济事件风险的影响。

华鲁集团 baa3 的 BCA 反映其在核心煤化工和医药业务板块较长的经营历史和稳固的国内市场地位、适度多元化的业务结构、稳健的财务指标以及顺畅的融资渠道。

但是，其 BCA 受到以下因素制约：大宗商品价格波动和行业产能过剩的风险；持续变化的监管政策；资本支出增长将导致杠杆率上升。

华鲁集团是一家由山东省政府控制的国有资本投资公司。该公司最初是山东省政府设在香港特区的一家窗口联络公司，此后继续在协调山东当地企业与香港各类政治和商业机构之间的政治、经济和人员往来方面发挥重要作用。

华鲁集团大部分 EBITDA 来自煤化工和医药业务板块，涉及 3 家上市子公司：山东华鲁恒升化工股份有限公司（华鲁恒升）、山东新华制药股份有限公司（新华制药）和山东鲁抗医药股份有限公司（鲁抗医药）。这 3 家公司合计在华鲁集团 2020 年和 2021 年前 6 个月的并表总收入和调整后 EBITDA 中的占比均超过 95%，在披露总资产中的占比超过 85%。

华鲁恒升、新华制药和鲁抗医药是各自市场的龙头企业，凭借技术专长、一体化生产线、销售网络和成本优势拥有稳固的业务地位。强大的业务地位使这 3 家公司在市场上建立了竞争优势，并顺利应对行业周期性波动。

煤化工业务周期性较强并且供应过剩，而医药行业竞争激烈并受到严格管制。虽然行业变化对华鲁集团业务的影响方式不一，但这些互无关联的板块使该公司具有一定的业务多样化，降低了其整体收入和毛利润的波动性。

华鲁集团的财务指标稳健。2018–2020 年该公司的调整后债务/EBITDA 比率处于 1.3–1.7 倍的较低水平，截至 2021 年上半年的滚动 12 个月该指标为 1.0 倍，2018–2020 年其运营资金/债务比率高于 50%，截至 2021 年上半年的滚动 12 个月该指标高达 87%。上述指标的推动因素是公司在行业上行和下行周期均实现了强劲的 EBITDA 和运营资金，可覆盖大部分年度维护性资本支出和运营资本，仅需少量举债来覆盖其余支出。

穆迪预计华鲁集团的债务/EBITDA 比率将从 2021 年的 1.2 倍升至 2022 年的 2.3 倍左右，运营资金/债务比率则将从 2021 年的 73% 降至 2022 年的

35%-40%左右。这是因为未来 1-2 年华鲁集团将通过华鲁恒升在湖北荆州兴建第二个煤化工生产基地，由此会产生新增资本支出，兼之 2022 年煤化工的价格和需求可能会下降，这些因素将提高该公司的杠杆率。虽然如此，穆迪估测的上升后的杠杆率仍符合华鲁集团 baa3 的 BCA。

尽管华鲁集团在 3 家主要上市子公司中未持有多数股份，但在控股公司层面仍保持了较强的财务状况。华鲁集团每年获得的股息约为人民币 1.5 亿元至 3 亿元，足以支付其运营和利息费用，2018-2020 年及 2021 年上半年运营资金/利息覆盖率处于 10-35 倍左右的强劲水平。

华鲁集团的并表后流动性不充足。截至 2021 年 6 月底，华鲁集团的现金结余为人民币 34 亿元，预测运营现金流为人民币 57 亿元，两者不足以覆盖其未来 12 个月人民币 33 亿元的短期到期债务和预期分红，以及人民币 64 亿元左右的资本支出。

但是，公司顺畅的融资渠道可起到缓冲作用。华鲁集团与逾 25 家国有商业银行和政策性银行建立了长期关系。截至 2021 年 6 月底，华鲁集团在并表基础上可用的银行信贷额度约为人民币 460 亿元，其中约人民币 390 亿元尚未使用，占比 85%。此外，华鲁集团及其 3 家上市子公司的股市和债市融资渠道顺畅。

上述评级也考虑了以下环境、社会和治理（ESG）因素。

化工业面临较高的环境风险。如果在生产、储存和销售过程中发生事故、泄漏或化学品接触人体，或新研究发现已有产品对环境造成不利影响，则化工产品生产商会面临诉讼风险，并产生对土壤和水污染的补救成本。随着中国政府越发重视环境保护，华鲁集团也需要满足日趋严格的环境标准。作为行业的领先企业之一，华鲁集团通过其子公司华鲁恒升持续对设备与工艺流程进行投资，以管理环境风险并遵守环保法规。

化工和医药行业面临较高的社会风险。华鲁集团通过其子公司华鲁恒升、新华制药和鲁抗医药在为员工提供安全健康的工作环境、为终端用户提供可靠优质的产品方面保持了较高的标准。

在治理因素方面，上述评级考虑了华鲁集团是国有企业，由山东省国有资产监督管理委员会（国资委）最终控制并接受其监督管理。此外，华鲁集团在投资策略、财务政策和规划方面的信息披露透明，因为其 95%以上的合并后收入和调整后 EBITDA 来自 3 家主要上市子公司。

可引起评级上调或下调的因素

稳定的评级展望反映了穆迪预计未来 12-18 个月华鲁集团的信用质量或其对山东省和中央政府的战略重要性不会发生重大变化。

如果华鲁集团的 BCA 改善带动其发行人评级上调，则穆迪将上调其票据评级。

如果该公司主要业务的稳定性和市场地位持续改善，其 BCA 可能上调。表明 BCA 改善的信用指标包括债务/EBITDA 比率持续低于 1.5 倍。

如果华鲁集团的 BCA 趋弱，或穆迪认为其得到的政府支持力度下降，导致该公司的发行人评级下调，则穆迪可能会下调票据评级。

如果该公司主要业务板块的业务和财务状况减弱，其 BCA 可能下调。表明 BCA 有下调压力的信用指标包括调整后债务/EBITDA 比率持续高于 3.0 倍。

如果华鲁集团对山东省政府乃至中央政府的重要性下降，导致支持力度评估降低，则穆迪也可能在其 BCA 未降低的情况下下调其发行人评级。

上述评级所采用的评级方法是 2019 年 3 月发表的《化工业》（Chemical Industry）和 2020 年 2 月发表的《政府相关发行人评级方法》（Government-Related Issuers Methodology），链接分别为
https://www.moodys.com/research/--PBC_1152388
https://www.moodys.com/research/--PBC_1186207
关于上述评级方法，也可浏览 www.moodys.com 评级方法页。

华鲁控股集团有限公司（华鲁集团）是一家国有资本投资公司，截至 2021 年 6 月 30 日，该公司由山东省国资委持股 59.16%，山东国惠投资有限公司（Baa2/稳定）持股 16.90%，山东省财金投资集团有限公司（A2/稳定）持股 12.17%，山东省社保基金持股 8.45%，山东发展投资控股集团持股 3.32%。山东省国资委是该公司的实际控制人。

华鲁集团是山东省政府在香港特区的窗口联络公司，并从事 3 个商业板块的运营，即煤化工、医药和环保。此外，该公司还从事租赁和贸易业务。

2020 年和 2021 年上半年华鲁集团的总收入分别为人民币 240 亿元和人民币 180 亿元。

负责上述评级的本地市场分析师是苏澍，电话：+86（10）6319-6505。

监管披露

关于穆迪主要评级假设和敏感性分析的进一步说明，请参阅披露表格的“评级方法假设和假设的敏感性”部分。关于穆迪的评级符号和定义，请参阅 https://www.moodys.com/research/--PBC_79004

本评级已向受评实体或其指定代理人予以披露，发布之时未因该等披露作出修改。

相关评级为受托评级。请参阅穆迪网站 www.moodys.com 上“关于确定和授予主动信用评级的穆迪政策”。

关于穆迪在信用分析中评估环境、社会和治理（ESG）风险的一般性原则，请参阅 https://www.moodys.com/research/--PBC_1288435

本新闻稿中的全球级信用评级由穆迪在欧盟之外的关联公司之一所发布，并由 Moody's Deutschland GmbH（地址：An der Welle 5, Frankfurt am Main 60322, Germany）根据对信用评级机构的规定 Regulation (EC) No 1060/2009 第 3 段第 4 条予以认可。关于欧盟认可地位以及发布信用评级的穆迪分支机构的进一步信息，请浏览 www.moodys.com。

本新闻稿中的全球级信用评级由穆迪在英国之外的关联公司之一所发布，并由 Moody's Investors Service Limited（地址：One Canada Square, Canary Wharf, London E14 5FA）根据英国对信用评级机构之适用法律予以认可。关于英国认可地位以及发布信用评级的穆迪分支机构的进一步信息，请浏览 www.moodys.com。

对于向债务计划、债务系列、债务类别或证券授予的评级，本公告提供的相关监管披露是关于同系列债务、同类别债务、证券或债务计划（根据穆迪的评级惯例，其评级完全从已有评级得出）后续发行的债券或票据的各项评级。对于向支持方授予的评级，本公告提供的相关监管披露是关于对支持方采取的评级行动，以及关于对信用评级来自支持方信用评级的证券的各项特定评级行动。对于暂行评级，本公告提供的相关监管披露是关于所授予的暂行评级，以及关于债务最终发行之后可能会授予的最终评级，在上述两种情况下，交易结构和条款在最终评级授予之前并未发生会影响评级的变化。详细信息请参阅 www.moodys.com 发行人/实体板块的评级索引。

对于从本评级行动内主要实体获得直接信用支持，且评级亦可能因为本评级行动而发生变化的受影响证券或受评实体，有关监管披露将是担保实体的监管披露。此做法并不适用于下列披露（如适用于有关司法管辖区）：辅助服务、向受评实体作出的披露及由受评实体提供的披露。

对于与穆迪维持总体关系的受评实体或其代理机构，穆迪一律视为参与实体。除非在监管披露中注明为非参与实体，否则受评实体均为参与实体，而受评实体或其代理机构一般会向穆迪提供评级流程所需信息。关于每项信用评级行动的监管披露，请参阅 www.moody's.com 该发行人/实体专页上的评级索引。关于穆迪指定非参与受评实体的具体政策，也可参阅该网站。

本新闻稿中的监管披露适用于信用评级，以及相关评级展望或评级列入观察名单（若适用）。

关于主评级分析师和曾经授予该评级的穆迪法律实体的任何最新变动，请参阅 www.moody's.com。

关于每项信用评级的其他监管披露，请参阅 www.moody's.com 该发行人/实体专页上的评级索引。

在本新闻稿左侧列出的首位分析师为本信用评级的主评级分析师，末位分析师为审批本信用评级的主要负责人。

Moody's Investors Service Hong Kong Ltd.
中国香港特别行政区
金钟道 88 号
太古广场一期 24 楼
联系电话（记者）： 852 3758 1350
联系电话（客户）： 852 3551 3077

-完-

© 2021, 穆迪公司 (Moody's Corporation)、穆迪投资者服务公司 (Moody's Investors Service, Inc.)、Moody's Analytics, Inc. 和/或其许可人及关联公司(统称“穆迪”)。版权所有, 翻印必究。穆迪投资者服务公司和/或其信用评级关联公司所发布的信用评级是穆迪对实体、信用承诺、债务或债务证券的相对未来信用风险的当前意见, 穆迪出版的材料、产品、服务和信息(统称“出版物”)可能包括该等当前意见。穆迪投资者服务将信用风险定义为某实体可能无法履行其到期的合同财务义务的风险, 以及在发生违约或损害事件时的预计财务损失。关于穆迪投资者服务信用评级所指的合同财务义务的种类的信息请见穆迪评级符号和定义出版物。信用评级并不针对任何其他风险, 包括但不限于: 流动性风险、市场价值风险或价格波动。信用评级、非信用评估(“评估”)以及穆迪出版物中包括的其他意见并非对当前或历史事实的陈述。穆迪出版物也可能包括由 Moody's Analytics, Inc. 和/或其关联公司发布的以量化模型为基础的信用风险预测以及相关的意见或评论。穆迪信用评级、评估、其他意见及出版物并不构成或提供投资或财务建议, 穆迪信用评级、评估、其他意见及出版物亦非关于购买、出售或持有特定证券的推荐意见, 也不能提供该等意见。穆迪信用评级、评估、其他意见和出版物均不会评论某项投资是否适合任何特定投资者。穆迪发布信用评级、评估和其他意见及出版其出版物之时预期并理解每位投资者将以应有的谨慎态度自主研究和评估其考虑购买、持有或出售的每项证券。穆迪信用评级、评估、其他意见和出版物不适于零售投资者的使用, 如零售投资者在做投资决定时使用穆迪信用评级、评估、其他意见或出版物, 将是草率且不合适的。如有疑问, 您应与您的财务顾问或其他专业顾问联系。本文所载所有信息均受法律(包括但不限于版权法)保护, 未经穆迪事先书面许可, 任何人均不得以任何形式、方式或途径对该等信息全部或部分进行复制或翻印、重新包装、进一步传播、传送、散布、分发或转售, 或存储供日后任何上述目的使用。任何人不得将穆迪信用评级、评估、其他意见和出版物作为基于监管目的而定义的基准(benchmark), 亦不得以可能导致穆迪信用评级、评估、其他意见和出版物被视为基准的任何方式使用穆迪信用评级、评估、其他意见和出版物。本文所载所有信息均系穆迪从其相信为准确和可靠的来源获得。然而, 由于可能会出现人为或机械错误以及其他因素, 本文所载所有信息均按“原样”提供, 不附带任何形式的保证。穆迪会采取所有必要措施, 使其在授予信用评级时采用的信息具备足够质量, 并来自穆迪认为是可靠的来源, 包括独立的第三方来源(如适当)。但穆迪并非审计机构, 亦不能对评级过程或准备其出版物时收到的信息在每个情况下均独立地进行核实或确认。在法律允许的范围内, 就因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的或与之相关的任何个人或实体的任何间接、特殊、后果性或附带性损失或损害, 穆迪及其董事、高级管理人员、员工、代理、代表、许可人和供应商均不承担任何责任, 即便穆迪或其任何董事、高级管理人员、员工、代理、代表、许可人或供应商被事前告知该等损失或损害的可能性, 包括但不限于: (a) 任何当前或未来的利润损失或 (b) 因并非穆迪特定信用评级的评级对象的金融工具引起的任何损失或损害。在法律允许的范围内, 就因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的或与之相关的任何个人或实体的直接或补偿性损失或损害, 穆迪及其董事、高级管理人员、员工、代理、代表、许可人和供应商均不承担任何责任, 包括但不限于由穆迪或其任何董事、高级管理人员、员工、代理、代表、许可人或供应商的疏忽(为避免疑问, 不包括法律规定不得排除的欺诈、故意不当作为或任何其他类型责任)、或其控制范围内或超出其控制范围的偶发事件而导致的任何个人或实体的直接或补偿性损失或损害。穆迪不以任何形式或方式对任何信用评级、评估、其他意见或信息的准确性、及时性、完整性、适销性或特定用途适用性提供或作出任何明示或暗示的保证。穆迪公司(“MCO”)全资拥有的信用评级子公司穆迪投资者服务公司谨此披露: 多数穆迪投资者服务公司评级的债务证券(包括公司债和市政债、债券、票据和商业票据)和优先股的发行人, 在授予任何信用评级之前已同意向穆迪投资者服务公司支付1,000美元至约2,700,000美元不等的信用评级意见和服务费用。MCO及穆迪投资者服务亦执行政策及程序以便保持穆迪投资者服务信用评级及信用评级过程的独立性。关于MCO董事与被评级实体之间, 及获穆迪投资者服务信用评级并已向美国证券交易委员会公开报告其在MCO持股5%以上的各实体之间可能存在某种关联的信息每年会在www.moody's.com“投资者关系—公司治理—董事及股东关联政策”栏内刊登。仅针对澳大利亚的额外条款: 任何出版到澳大利亚的本文件均依据下述穆迪关联公司的澳大利亚金融服务牌照发布: Moody's Investors Service Pty Limited, 澳大利亚商业注册号码(ABN): 61 003 399 657, 澳大利亚金融服务牌照号码(AFSL): 336969; 及/或 Moody's Analytics Australia Pty Ltd, 澳大利亚商业注册号码(ABN): 94 105 136 972, 澳大利亚金融服务牌照号码(AFSL): 383569(视情形而定)。本文件仅向2001年公司法(Corporations Act 2001)第761G条所定义的“批发客户”提供。如您继续在澳大利亚境内浏览本文件, 即代表您向穆迪表示您为“批发客户”或代表“批发客户”浏览本文件, 您或您代表的实体均不会直接或间接向2001年公司法(Corporations Act 2001)第761G条所定义的“零售客户”发布本文件或其内容。穆迪信用评级是针对发行人债务的信用度的意见, 并非对零售投资者可获取的发行人股票证券或任何形式的证券的意见。仅针对日本的额外条款: Moody's Japan K.K.(“MJKK”)是Moody's Group Japan G.K.的全资信用评级子公司, 而后者由穆迪公司的全资子公司Moody's Overseas Holdings Inc.全资所有。Moody's SF Japan K.K.(“MSFJ”)是MJKK的全资信用评级子公司。MSFJ不属于美国全国认定的评级组织(“NRSRO”)。因此, MSFJ授予的信用评级是非NRSRO信用评级。非NRSRO信用评级由非NRSRO的实体授予, 因而受评债务无资格享受美国法律项下的某些待遇。MJKK和MSFJ是日本金融服务厅注册的信用评级机构, 其注册号分别为FSA Commissioner(Ratings)2号和3号。MJKK或MSFJ(视情形而定)谨此披露: 多数MJKK或MSFJ(视情形而定)评级的债务证券(包括公司债和市政债、债券、票据和商业票据)和优先股的发行人, 在授予任何信用评级之前已同意向MJKK或MSFJ(视情形而定)支付125,000日元至约250,000,000日元不等的信用评级意见和服务费用。MJKK和MSFJ亦执行相关政策及程序, 以遵守日本监管要求。