

联合国际将旭辉控股（集团）有限公司国际长期发行人评级从‘BB+’上调至‘BBB-’；发行人评级展望稳定

香港，2020 年 10 月 20 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，将旭辉控股（集团）有限公司(884.HK)（“旭辉”或“公司”）的国际长期发行人评级从‘BB+’上调至‘BBB-’国际发行人评级，展望稳定。

该发行人评级上调到‘BBB-’反映了旭辉过去几年已确立的领先市场地位，良好的经营表现，稳定的盈利水平和谨慎的财务管理。该评级同时也考虑到在新型冠状病毒爆发的影响下，加剧了中国房地产行业信用评级的两极分化，该评级也体现了在此情况下我们对于旭辉市场地位的评估。

评级展望稳定反映了我们预期旭辉将维持扩展经营范围，扩增融资渠道，把其在长三角的成功复制至全国；通过集中的融资，投资和决策平台，同时把项目管理的权力分配给下面 7 个地区性团队/公司去管理以达到较高的效率。

关键评级驱动因素

在中国房地产市场中领先的地位：这家总部设立于上海并且在香港上市的公司有着一个打造成全国性房地产商的目标。尽管在 2020 年初受到新型冠状病毒爆发的影响，旭辉在 2020 年上半年的合约销售额仍然超过了 800 亿人民币。旭辉在 2020 年 6 月创纪录达到了单月合约月销售 250 亿人民币的成绩。旭辉至 2020 年 9 月底的合约销售额超过了 1,540 亿人民币，达到了全目标 2,300 亿人民币的 67%。根据中国房地产决策咨询数据（CRIC），在 2020 年上半年，旭辉的总合约销售在 20 大房地产商中排名 18。同时，在旭辉覆盖的最大 10 个城市中，其排名也大多达到当地前 10 大房地产商，稳固了其市场的领导位置。

高质量土地储备规模支撑业务增长：旭辉从长三角地区扩张其土地储备到人口众多的大都会如南部，中西部和环渤海的城市。在 2020 上半年长三角区域贡献了超过 40%的合约销售额，并会持续作为公司扩展的重要的贡献者。至 2020 年 6 月底，一线和二线城市占了土地储备的 74%，同时在新购买的土地中经公开市场竞价渠道的比例少于 2/3。旭辉将持续优化其土地储备和渠道以控制土地成本并且维持财务杠杆和盈利能力。同时，旭辉高质量的土地储备覆盖了 60 个多城市，这减少了政策风险的影响；旭辉通过过去 5 年较高的现金回款率（大多超过 85%），体现了其较好的执行能力；我们相信以上这些因素可以支持旭辉的扩展。

保持稳定的盈利能力：我们相信即使在土地购买成本上升的压力下，旭辉的盈利能力将持续维持稳定，这鉴于旭辉过往从 2016 年到 2019 年的良好的执行能力，把毛利率维持在 25%到 27%。这些因素确认了公司的领先市场地位，品牌认可，风险管控，执行和项目管理能力。我们相信在未来的 12 到 18 个月公司将可以继续维持其稳定的毛利率和盈利能力。

保持稳定的财务杠杆：在成为一家全国性房地产商的同时，旭辉对于成本控制和财务杠杆的管理都为谨慎，旭辉也按照的既定程序交付项目。在 2019 年底，旭辉的财务指标，有息债务/资本比率是 63.7%。至 2020 年 6 月底，旭辉拥有 2,770 万平方米的权益土地储备，足够支撑公司未来 3 年的发展。这土地储备给了公司更灵活的空间。因此，我们认为通过提高财务杠杆来进行积极的土地购置的可能性不大。

至 2020 年 6 月底，公司非受限的现金达到 592.7 亿人民币，足够支撑未来一年到期的 199.8 亿人民币债务。在现金回款率增强的时，也为公司提供了一个稳定的资金来源去支撑其资本支出。

合资公司的高占比：在 2015-2019 年，旭辉通过合资公司参与的形式来进行扩张。这样的方法有助旭辉进入新的和不熟悉的市场以获得和控制整体土地购买的成本。但同时增加了旭辉的执行风险和减低了财务透明度。大部分和旭辉合资的公司都是名誉较好的开发商，而且拥有丰富的项目执行经验，在很大程度上减少了旭辉的风险。我们预期随着旭辉的增长率将与整体市场同步，公司的合资参与率将逐渐减少。

评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调旭辉的信用评级：（1）若旭辉高速扩充土地储备导致其财务杠杆持续增加，使得以债务/资本衡量的财务杠杆水平高于 65%，或以 EBITDA 利息覆盖率衡量的财务杠杆水平增长至低于 3.5 倍，和/或（2）若经营状况发生恶化，即其合约销售和/或收入出现大幅下降，或流动性因而弱化。

若发生以下情况，我们将考虑上调旭辉的信用评级：（1）经营规模显著提升，和/或（2）以债务/资本衡量的财务杠杆水平持续低于 50%，或 EBITDA 利息覆盖比率持续高于 5 倍。

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、地方政府融资平台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

本次对旭辉评级所采用的主要评级方法为联合国国际于 2018 年 7 月 16 日发表的 *General Corporate Rating Criteria* 。关于该评级方法，请浏览 www.lhratingsglobal.com。

注：1、上述发行人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，均以联合国国际于 2020 年 10 月 20 日发布的英文版内容为准。（*Lianhe Global has upgraded the global scale Long-term Issuer Credit Rating of CIFI Holdings (Group) Co. Ltd. to 'BBB-' from 'BB+'; Issuer Rating Outlook Stable*）

联系人：

首席分析师

孔令彦

高级董事

(852) 3462 9577

alex.kung@lhratingsglobal.com

第二分析师

薄厚阳

分析师

(852) 3462 9589

bryant.bo@lhratingsglobal.com

评级委员会主席：

游志文

董事

(852) 3462 9586

ben.yau@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。

联合国际是联合信用管理有限公司的子公司。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 2020