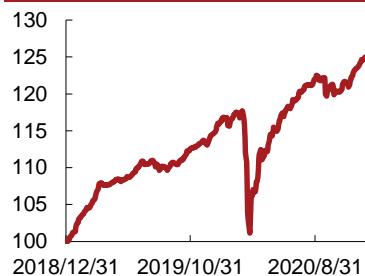


“B”评级房企系列之美元债一级投资机会

投资机会梳理

克而瑞中国地产债券领先指数走势图



数据来源: Bloomberg, 克而瑞证券

相关报告

分析师 孙杨
执业证号: BOI804
852-25105555
yang.sun@cricsec.com

联系人 吴浩宗
执业证号: BQD389
852-25105555
wuhaozong@cric.com

投资要点

- 本次梳理投资机会是利用 Bloomberg 中的房企美元存量债数据整理出 2021 年前两个季度将要到期的美元债券，同时从一月以来房企发行美元债的情况来看，目前一级发行票息有走低的趋势，房企以低成本资金置换目前现存的高成本债务的意愿增加，因此我们也考虑了公司在前两个季度预计可赎回、可售回的美元债。
- 整理出相关债权数据后，结合新发美元债只能用于“借新还旧”的政策要求，回溯至 2020 年第四季度（不早于 8 月），测算并剔除已提前募集资金偿还一季度到期债券的情况，来梳理穆迪主体单“B”评级系列房企前两个季度的美元债投资机会。
- 测算中涉及的房企预计到期的美元债存量金额经过 Bloomberg、Wind 以及公司公告的交叉验证，公司公告所提及的提前赎回行为皆经过检验，相关涉及提前赎回的债券剩余金额以公司最新公告以及 Bloomberg 数据所对应的金额为本次报告最终结果。
- 经过梳理，一季度有投资机会的“B”评级系列房企，我们建议关注合景泰富集团、中骏集团控股、中国奥园、新力控股集团、大发地产，相关房企的详细投资机会梳理请见正文。
- 二季度有美元债赎回或到期，一季度存在发行机会的“B”评级系列房企，我们建议关注金科股份、融信中国、佳源国际控股、景瑞控股、力高集团、银城国际控股，相关房企的详细投资机会梳理请见正文。
- 另天誉置业虽然于一、二季度无美元债到期，综合其存量债二级市场收益率及公司的额度情况考量，我们仍推荐关注公司存在的投资机会。
- 关于“B”评级系列房企第三、四季度美元债的到期、赎回、售回规模详细数据请联系分析师获取。
- 风险提示：**企业融资风险、数据风险、信用风险，详细内容请见本报告 P6 的风险提示部分

内容目录

B 评级系列房企前两季度美元债投资机会梳理	3
风险提示	5
评级指南及免责声明	7

图表目录

表 1: B 评级系列房企前两季度美元债投资机会测算	3
----------------------------------	---

B 评级系列房企前两季度美元债投资机会梳理

表 1: B 评级系列房企前两季度美元债投资机会测算

代码	名称	Q1 Put	Q1 Call	Q1 Maturity	Q2 Put	Q2 Call	Q2 Maturity	投资机会测算
1238.HK	宝龙地产		2	0.7906			3.5	票息为 4.875% 的美元债于 2021/2/1 可提前赎回, 另一季度有 0.7906 亿美元债到期; 公司已于 2020/10/22 发行 2 亿美元债, 2021/1/6 又增发 1 亿美元, 估算有足够的资金偿还及赎回现有债券
1813.HK	合景泰富集团		15					公司于 2021/1/15 有 3 笔共 15 亿美元债可赎回
1966.HK	中骏集团控股		11				6	票息为 7.45% 的 6 亿规模美元债 2021/2/1 可赎回, 2021/4/17 到期, 公司于 2020/11/2 发行 5 亿美元债, 估算用于偿还此笔债务; 另有 5 亿规模美元债于 2021/2/1 可赎回, 可关注
3883.HK	中国奥园	4.986	12.486	1.88			4.25	2020 年 9 月发行 3.5 亿美元, 推测为偿还 4.986 亿债券 (2021/1/3 可售回, 2021/2/1 可赎回, 2021/9/7 到期); 2020/11/18 发行 2.3 亿美元, 推测为偿还 2.5 亿美元债券 (2021/2/1 可赎回, 2022/9/17 到期) 仍可关注: 5 亿美元债券 (2021/2/1 可赎回, 2022/1/23 到期), 1.486 亿美元债券 (2021/2/1 可赎回, 2021/9/7 到期), 1.88 亿美元 364 债券到期
3333.HK	中国恒大		50.15	6	55.3	16.7		2021/2/1 共 40.15 亿美元债可赎回, 2021/3/29 有 10 亿美元债可赎回; 2021/3/6 有 6 亿美元债到期
3301.HK	融信中国			3.2373		7		公司于 2021/2/1 剩余到期债务 3.2373 亿, 已于 2020/8/5 发行 2 亿美元债券 (目前剩余 1.81 亿)、2020/12/4 发行 1.5 亿 364 债券, 估算或是用于偿还此笔款项 另公司于 2021/4/25 有 7 亿美元债可赎回, 可关注

代码	名称	Q1 Put	Q1 Call	Q1 Maturity	Q2 Put	Q2 Call	Q2 Maturity	投资机会测算
6158.HK	正荣地产		5.1	2		4.2		3.1 亿规模美元债于 2021/3/8 可赎回（2022/3/8 到期）；另 2 月 28 号有 2 亿美元 364 债券到期，此债券 2 月 1 日可提前赎回 公司分别于 2021/1/4 以及 2021/1/8 发行 4 亿美元债以及 1 亿美元 364 债券，估算或是为偿还此两笔债券
1638.HK	佳兆业集团		12.5	3.9011		43.7	7	2021/2/1 有 12.5 亿美元债可赎回； 2021/2/18 剩余 1.743 亿美元待偿还； 2021/2/26 剩余 2.1581 亿美元债待偿还； 公司于 2020/9/30 发行 2 亿美元规模永续债，2020/12/8 发行 2.5 亿美元规模 364 债券，估算或是为偿还此 2 笔债券
1862.HK	景瑞控股						2.0699	公司于 2020/11/19 发行 2.4 亿美元债，其中约 1.4 亿美元规模为与现存 2021/4/23 到期的 3.5 亿美元债的要约交换，完成后公司 2021/4/23, 剩余债券规模为 2.0699 亿美元，仍有发行需求，可关注
1777.HK	花样年控股		9.99	5.8043		2.985		公司于 2021/2/1 有两笔共 9.99 亿美元债可赎回；2021/2/25 剩余 1 亿美元 364 债券待偿还；2021/3/8 剩余 4.843 亿美元债待偿还 公司于 2020/7/28、2020/10/19 及 2020/12/18 共计借款 7 亿美元，估算在偿还 2020/9/11 到期的 1 亿境外人民币债后，剩余的债券款项可基本偿还一季度的 5.843 亿元待还债券
0016.HK	朗诗地产							公司于 2021 年无到期债券
2772.HK	中梁控股			2.5			2.5	公司于 2021/2/18 有 2.5 亿 364 美元债券待还； 公司于 2020/10/29 及 2020/11/23 共发行 4 亿美元债券，估算在偿还 2020/11/24 到期的 2 亿美元债券后，留有 2 亿美元可供偿债 公司已于 2021/1/5 确认增发 2 亿美元债券，足够偿还 1 季度到期债务

代码	名称	Q1 Put	Q1 Call	Q1 Maturity	Q2 Put	Q2 Call	Q2 Maturity	投资机会测算
1996.HK	弘阳地产			3		4.5		2021/3/4 有 3 亿美元债券到期，公司已于 2021/1/6 确认新发 3.5 亿美元债，足够偿还存量债券
1622.HK	力高集团						1.2852	公司于 2021/5/2 剩余 1.2852 亿美元债待偿还，可关注
1107.HK	当代置业			2.2				bbg 口径 2021/3/5 有 2.2 亿美元债待还，公司已于 2021/1/5 发行 2.25 亿美元债，估算为偿还此笔债务
1902.HK	银城国际控股						1.4	公司于 2021/6/25 有 1.4 亿美元 364 债券到期，可关注
2019.HK	德信中国							公司于 2021/1/7 增发 1.5 亿规模美元债，安全边际进一步提升
0059.HK	天誉置业							公司于 2021 年前半年无到期债券
6111.HK	大发地产			2				公司 2021/1/27 有 2 亿美元 364 债券到期，可关注
2768.HK	佳源国际控股	2.625					1.5	2021/3/11 有 2.625 亿美元债可售回，公司于 2020/10/8 以及 2020/10/30 共发行 5 亿美元债，在偿还 2021/10/22 到期 1720 万美元债后，仍有足够规模可供偿还有售回需求的债券
2103.HK	新力控股集团			2.8				公司 2021/3/1 有 2.8 亿 364 美元债到期，可关注
000656.SZ	金科股份						3	公司于 2021/6/20 有 3 亿美元债到期，可关注
000671.SZ	阳光城		3	1.88			3.3447	3 亿规模美元债于 2021/3/18 可赎回；2021/3/11 到期 1.88 亿美元债；公司于 2020/11/17 发行 2.7 亿规模美元债，在于 2020/11/28 赎回 0.9 亿美元债后，剩余资金可用于偿还将要到期债务；另公司于 2020/1/5 确认发行 2 亿美元 364 债券
000961.SZ	中南建设				5			于 2021/6/18 有 5 亿美元债可回售
600466.SH	蓝光发展			2			4.1967	3 月 4 日有 2 亿 364 美元债到期，公司已于 1 月 5 日确认发售 3 亿美元规模 364 债券，估算为偿还此债券

数据来源：Bloomberg Wind 公司公告 克而瑞证券研究院

备注：表中涉及美元债金额单位皆为亿美元；债券存量到期及发行数据整理日期截至 2020/1/8。

风险提示

融资风险

企业融资：如果后期出现人民币或美元的相关政策导致社会整体的资金出现收紧，如银行发放贷款审核条件更加严格，房企海外发债审核更加严格，房企发债未达预期等情况都有可能造成房企的融资压力加大。

信用风险

如房地产企业在处理债务上，出现违约等情况，有可能影响市场对行业发展风险的评判。

数据风险

本研究采用了第三方数据，存在数据公布不及时或数据公布不全面，影响分析结果的风险。

公司的债务存在提前赎回和要约收购的情况，我们仅根据 Wind 上的公告进行到期偿债金额修正，存在获取数据不全面的风险。

评级指南及免责声明

披露事项

克而瑞及其子公司，母公司和/或关联公司在过去的十二个月内有为[新力控股集团、佳源国际控股、景瑞控股、银城国际控股]提供[债券承销]服务，[并已在过去十二个月内收取了该服务之费用]。

克而瑞及其子公司，母公司和/或关联公司跟[融信中国、中骏集团控股、景瑞控股、新力控股集团]有股权关系。

本文件由克而瑞证券有限公司(“克而瑞”)编制。克而瑞及其子公司，母公司和/或关联公司跟在本文件中所提及的公司及其子公司，母公司和/或关联公司之间有正常业务关系和/或股权关系。

免责声明

本文件基于我们认为可靠的信息，但克而瑞证券有限公司并未独立验证本文件的内容。本文件所述的事实，以及其中所表达的意见，估计，预测和推测，截至本报告日期，如有变更，恕不另行通知。对于本文件所含信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，不作任何明示或暗示的陈述或保证，也不应依赖于这些信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，而且克而瑞证券有限公司，公司，其股东，或任何其他人，对于因使用本文件或其内容或与之相关的其他原因而造成的任何损失，均不承担任何责任。

本文件不构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽或构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽的一部分，本文作或本文件中的任何内容均不构成任何合同或承诺的基础，也不作为任何合同或承诺的依据。任何在任何发售中购买或讲购证券的决定，必须仅以招股说明书或公司发布的其他发售通函中包含的与该发售有关的信息或其他重要信息为依据。

本文件之内容不是为任何投资者的投资目标，需要及财政状况而编写。在签订任何投资协议之前，投资者应审慎考虑自身状况，并在必要时寻求专业意见后再进行投资决策。本文件内所载之资料乃得自可靠之来源，惟并不保証此等数据之完整及可靠性，亦不存有招揽任何人参与证券或期货等衍生产品买卖的企图。本文件内之意见可随时更改而无须事先通知任何人。在任何情况下，克而瑞及所有其关联方一概不就任何第三方因依赖本文件内容的作为或不作为而直接，间接，附带或偶然产生的任何损失承担或负上任何责任，即使克而瑞在有关作为或不作为发生时而知悉该等作为或不作为。

本文件在香港只向专业投资者(定义见<证券及期货条例>(香港法律第 571 章)及在香港颁布的任何法规)以及不违反香港证券法的情况下分发。

本文件乃属于克而瑞之财产，未经克而瑞事前书面同意，任何人仕或机构均不得复制，分发，传阅，广播或作任何商业用途，而克而瑞亦不会就此承担任何第三方因复制或分发本文件内的全部或部分内容而引起的任何责任。

投资涉及风险，过往业绩并非未来业绩的指标。投资者应进一步了解指数详情，包括指数产品特征及风险因素。克而瑞(CE No. BAL779)，为香港证券及期货事务监察委员会持牌人，获批准从事香港法例第 571 章《证券及期货条例》界定的第 1 类(证券交易)、第 4 类(就证券提供意见)及第 9 类(提供资产管理)受规管活动。