

## 联合国际公布新力控股（集团）有限公司‘BB-’的国际长期发行人评级； 评级展望正面

香港，2020年10月22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，公布新力控股（集团）有限公司（2103.HK）（“新力”或“公司”）‘BB-’的国际长期发行人评级，评级展望正面。

该发行人评级反映了我们对新力的评估，包含其市场经营规模显著提升、充足的盈利能力和区域性的市场地位。评级也考量了该公司从总部所在地江西省向其他新地区发展的能力。评级受限因素包含该公司财务杠杆偏高、流动性略紧，以及因经营历史较短使其过往绩效记录有限。

展望正面反映了我们预期新力将保持平稳的财务体质和谨慎的成长步伐，有鉴于其可观的合约销售回款将在一定程度上提供快速扩张所需之资金。同时，我们预计该公司在未来中期将逐渐降低对短期融资和信托贷款的依赖。

### 关键评级驱动因素

**可观的销售回款提供区域扩张所需资金：**公司的管理层计划深化城市覆盖，并通过12个区域性办事处/团队向新地区扩张，进一步扩大规模。新力以项目开发销售所得的回款，为其市场地位的增长计划提供部分资金，以进入长三角、大湾区和中国中西部具发展潜力的省级城市。新力将高周转项目预售前的平均开发时间约从2018年的8个月缩短至2019年的6个月。这一变化揭示了新力用于控管各发展阶段状况之内部基准和指标的成效。

然而，新冠病毒肺炎疫情抵减了相关工作成果。截至2020年上半年，该公司的合约销售总额为人民币435亿元，同比增长仅1.6%，明显低于其2018年和2019年分别为62%和30%的增长势头。

**产品设计与开发流程支持高周转率：**新力总部位于上海。该公司以系列分类重新设计了产品类型，并对开发方式进行模块化调整，缩短了平均施工工期，降低了运营成本，为其积极的扩张计划做好准备。截至2019年底，新力开发中高周转率项目里，超过90%采用了新的标准化模式，因而在一定程度上加快了部分项目的工期。

公司2020上半年确认收入为人民币87.03亿元，比2019年同期的人民币69.83亿元增长24.6%；同时，净利润同比增长达76.2%。

**土地成本增加将持续对盈利能力构成压力：**我们预测新力的毛利率在 2020 年和 2021 年将温和降至 27%-28%左右（2018 年：38%；2019 年：30%；2020 年 6 月：30%），这主要考虑到公司对新二线城市的成长策略，由于这些城市的土地价格通常高于公司创始地江西省南昌市，因而可能推升新力的土地成本，造成盈利压力。此外，新力以招拍挂作为主要获取土地渠道之一，其土地成本也将因长三角和大湾区地块拍卖竞价激烈而增加。

尽管如此，新力的总体成本控制和产品标准化可能有助于缓解部分压力。凭借其位于江西省取得低价土地的固有优势，该公司曾在过往几年随中国经济的强劲增长，实现了高于行业平均的毛利率。

**对合联营方的依赖降低了财务透明度：**新力通过合营和联营的方式与越来越多的同业进行项目合作，以试图降低竞争风险，扩大新力的市场规模。这些战略安排使新力能够以较小的运营资本投入推动快速增长。截至 2020 年 6 月底，该公司少数股东权益比例上升至 48%（2018 年底：16%；2019 年底：45%）。我们认为，相关项目合作和少数股东权益比例的增加，可能会带来财务透明度问题。

**流动性略紧，但资金多元性提升：**我们预计新力将通过不同资金渠道适度改善其略紧的流动性状况，为其扩张蓝图提供各类资金，包括银行贷款、信托贷款、债券发行和其他融资工具，如资产抵押证券（ABS）产品等。未来 12 个月到期的短期债务约占其总债务的 44%，这些债务可由该公司截至 2020 年 6 月底的账上现金和流动性金融资产来覆盖。新力亦能够通过境内固定收益市场取得资金。自 2019 年 11 月在香港证券交易所上市以来，该公司进入离岸资本市场，进一步使其资金来源多样化。

**杠杆偏高和绩效记录较短而限制评级：**新力的信用评级受限于其以总债务占总资本比率衡量的财务杠杆偏高（2018 年底：84%；2019 年底：70%；2020 年 6 月底：69%），以及该公司经营历史有限，新力在过去十年间从一家社区住宅建筑公司迅速成长为地区性房地产开发商。我们预计该公司的高财务杠杆将继续保持，但大幅续加杠杆的可能性不大。

### 评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调新力的信用评级：(1) 新力激进的补充其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超过 70%，或者其 EBITDA 利息覆盖倍数持续低于 2 倍，和/或(2) 其经营活动恶化，包括合约销售金额和/或营业收入大幅下滑或流动性发生弱化。

若发生以下情况，我们将考虑上调新力的信用评级：(1) 大幅提高经营规模，并(2) 维持其以债务/资本化衡量的财务杠杆水平持续低于 60%或 EBITDA 利息覆盖率持续在 3 倍以上。

## 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

本次对新力评级所采用的主要评级方法为联合国际于 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](http://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，均以联合国际于 2020 年 10 月 22 日发布的英文版内容为准。（*Lianhe Global publishes the 'BB-' global scale Long-term Issuer Credit Rating of Sinic Holdings (Group) Company Limited; Outlook is Positive*）

## 联系人

首席分析师

孔令彦

高级董事

(852) 3462 9577

[alex.kung@lhratingsglobal.com](mailto:alex.kung@lhratingsglobal.com)

第二分析师

游志文

董事

(852) 3462 9586

[ben.yau@lhratingsglobal.com](mailto:ben.yau@lhratingsglobal.com)

评级委员会主席

何昊洺

首席执行官

(852) 3462 9568

[stan.ho@lhratingsglobal.com](mailto:stan.ho@lhratingsglobal.com)

业务拓展联系人：

池欣庭

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