

联合国际确认禹洲集团控股有限公司‘BB’的国际长期发行人评级和国际长期发行债务评级；发行人评级展望稳定

香港，2020年11月06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，确认禹洲集团控股有限公司（01628.HK）（“禹洲”或“公司”）‘BB’的国际长期发行人评级，展望稳定。

联合国际同时确认由禹洲发行的高级无抵押美元票据‘BB’的国际长期发行债务评级。本新闻稿披露了已确认的债务评级列表。

该发行人评级反映了禹洲所呈现出来强劲的合约销售增长，其主要逐渐增加位于中国一二线城市的高质量土地储备和适切的毛利率，体现了禹洲在中国房地产市场的地位。然而，禹洲的发行人评级也受制于其与其他房地产开发企业相比较高的财务杠杆水平。

展望稳定反映了联合国际预期禹洲在通过积极且谨慎的土地收购以保持其合约销售增长来持续扩大其经营规模，尤其是在合并的基础上，但仍能合理地控制其债务增长和维持稳定的毛利率。

关键评级驱动因素

优质的土地储备以及增加聚焦于项目并表：截至2020年6月底，禹洲的总土地储备达2,024万平方米，主要分布在长三角地区、环渤海地区和海西经济区，可销售货源重点位于一二线城市。禹洲还通过覆盖沿海卫星城市将其土地储备的地理覆盖范围扩展到其发迹地以外的地区。

2020年的前8个月，禹洲收购了15块总面积257万平方米的土地（权益土地面积166万平方米），全部位于一二线城市，和公司最近18个月的土地战略在一二线城市的目标一致。因此禹洲的土地收购成本从2018年的5,000元人民币每平方米涨到了2019年的10,023元人民币每平方米；在2020年前8个月涨到了12,216元人民币每平方米。禹洲在收购新的土地的时候采用平衡的收购策略，使公开竞标和收并购的方式保持均衡。我们相信从2020年前9个月平均销售价格增长的证明，禹洲在一二线城市优质的土储带来平均销售价格的增长会弥补较高的土地成本。我们预期在未来的12-18个月禹洲项目的平均销售价格会达到5%的年度增幅。

由于禹洲采用合营及联营公司去加快其销售的增长模式，其合作伙伴财务不并表，而导致财务不透明度而增加了关注。我们预期禹洲会逐渐增加项目并表的程度，而在2020年的前8个月我们已经看到了这样的趋势。在禹洲新收购的15块土地中，公司持有的土地面积超过40%。禹洲的土地储备足以满足2-3年的发展需求，我们预计禹洲将需继续补充其土地储备，以实现其销售和增长计划。

良好的执行能力扩大了销售规模以保持稳定的利润率：在2020年上半年和2020年前9个月，禹洲的合约销售收入为429亿元人民币和771亿元人民币，分别占全年1,000亿元人民币销售目标的42.9%和77.1%。2020年上半年和2020年前9个月的合约销售收入分别同比增长50.5%和57.7%。显著的销售增长反映出在新型冠状病毒的影响下禹洲良好的执行能力，销售的增长使得公司可以继续扩张其收入和土地储备。

截至2020年6月底，禹洲于2020年下半年拥有的可售资源为1,160亿元人民币，其中60%位于长三角地区，而该地区在房地产市有较好的基本面。我们认为，禹洲有望实现全年1,000亿元人民币的销售目标。我们预期公司在未来12-18个月会减缓其增长的幅度到每年10%-15%并且逐渐关注提高盈利能力和财务表现。

由于一二线（特别是二线）城市销售价格限制和土地成本的增高，我们发现禹洲利润率有所受压。公司在扩张土地的同时希望维持稳定的利润率。截至2020年6月底，禹洲仍拥有约450亿元人民币的未确认合约销售，其中大部分将在未来一到两年内确认收入。我们预期禹洲在未来12-18个月维持26-28%的毛利率，在房地产行业相对比较平均的指标。主要原因是公司未确认的合约销售中亦具有接近的毛利率水平，而公司同时会战略性地补充土地储备。

较高但渐趋稳定的杠杆水平和健康的债务结构：2019年底禹洲以有息债务/资本比率衡量的财务杠杆水平较高，达到70.1%。由于禹洲在2020年上半年以较高成本补充了更多的土地储备（部分由债务融资），其报告的债务水平从2018年底的436亿人民币增长到2019年底的544亿元人民币；2020年6月底增长到627亿元人民币。然而，合营及联营公司之间的担保从2019年底的124亿元人民币下降到2020年6月底的79亿元人民币，在某程度上帮助稳定了禹洲的财务杠杆。

截至2020年8月底，禹洲在土地收购上花费了312亿元人民币，占全年销售目标1,000亿人民币的约31%。随着禹洲持续计划每年购买土地的金額不多与合约销售额的50%，我们预期公司将控制好债务的增长以及收购土地之间的关系。

禹洲持续调整债务结构来减轻短期债务再融资的压力。截止到2020年6月底，公司有430亿元人民币货币资金（407亿元人民币为非受限资金）和约460亿元人民币由各渠

道提供但未用的授信额度，将能够覆盖其于未来 12 个月内到期的 210 亿元人民币的债务及 22 亿元人民币的已承诺但未付土地款。

评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调禹洲的信用评级：（1）禹洲积极地补充其土地储备，导致以有息债务/资本比率衡量的财务杠杆水平持续上升至高于 75%或 EBITDA 利息覆盖比率持续下降至低 2.5 倍，和/或（2）其经营表现出现大幅下降或流动性发生弱化。

若发生以下情况，我们将考虑上调禹洲的信用评级：（1）禹洲能保持其规模和分散化经营的增长水平，和（2）维持以有息债务/资本比率衡量的财务杠杆水平持续低于 60% 及 EBITDA 利息覆盖比率持续高于 4.5x。

对于禹洲的任何评级行动可能引发对于其美元票据的类似评级行动。

债项评级列表

- 确认票息率 8.625%、2022 年到期的 5 亿美元高级无抵押票据评级为 ‘BB’
- 确认票息率 8.500%、2023 年到期的 5 亿美元高级无抵押票据评级为 ‘BB’
- 确认票息率 8.500%、2024 年到期的 5 亿美元高级无抵押票据评级为 ‘BB’
- 确认票息率 8.375%、2024 年到期的 5 亿美元高级无抵押票据评级为 ‘BB’
- 确认票息率 8.300%、2025 年到期的 5 亿美元高级无抵押票据评级为 ‘BB’
- 确认票息率 7.375%、2026 年到期的 6.45 亿美元高级无抵押票据评级为 ‘BB’

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

本次对禹洲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。

- 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 11 月 06 日发布的英文版内容为准。（*Lianhe Global has affirmed ‘BB’ global scale Long-term Issuer and Issuance Credit Rating to Yuzhou Group Holdings Company Limited; Issuer Rating Outlook Stable*）

联系人:

首席分析师

游志文

董事

(852) 3462 9586

ben.yau@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

孔令彦

高级董事

(852) 3462 9577

alex.kung@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