

联合国际确认金轮天地控股有限公司 ‘B+’ 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12月30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，确认金轮天地控股有限公司（1232.HK）（“金轮天地”或“公司”）‘B+’的国际长期发行人评级，展望稳定。

联合国际同时确认由金轮发行的高级无抵押美元票据 ‘B+’ 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金轮天地在开发和销售房地产项目方面的往绩，其优质的房地产开发项目与地铁站相连或相距不远，也反映了其稳定的房地产投资和地铁租赁业务可提供经常性收入和健康的利润率。然而，金轮天地的评级受制于与竞争对手相比相对较小的经营规模，财务和经营业绩的波动以及较弱的流动性。

展望稳定反映了联合国际预期金轮天地将谨慎扩大其经营规模，尤其是在土地收购方面，同时继续保持稳定的经常性收入，健康的利润率和去杠杆化的计划。

关键评级驱动因素

较小的经营规模及区域性的焦点：金轮天地定位为小型区域性房地产开发商和运营商，业务地理分布相对狭窄，其住宅和商业房地产开发业务集中在数个在江苏省及湖南省的城市。金轮天地的经营规模相对较小，截至2020年6月底，金轮天地按总建筑面积计算的储备总额和2019年的合同销售分别仅为156万平方米和人民币34.8亿元。2020年上半年，金轮天地房地产开发收入为人民币3.37亿元，同比下降20.2%。

截至2020年6月底，金轮天地拥有人民币24.647亿元的未确认合约销售，我们预期到2020年下半年，当相关项目完成并交付时，将有约70%的收入被确认。尽管2020年上半年同比下降，随着2020年下半年一些关键项目的完成，与2019年相比，我们预期金轮天地将在2020年实现较为可观的房地产开发收入增长。

金轮天地预计将于2020年下半年开始预售其南京南站附近的旗舰项目，以及于2021年预售现有的合资企业和联营项目。因此，我们预期在未来12-18个月金轮天地的合约销售量的收入将超过人民币55-60亿元，并在此后的一两年内实现收入增长。随着经济动态的发展，商业物业对经济周期更加敏感的情况下，良好的执行能力将是实现其目标增长的关键。

金轮天地较小的规模和市场份额，导致它在收购低成本且大规模的土地储备，以及较为波动的财务和经营业绩。金轮天地在特定地点的业务发展战略，其较小的经营规模以及较为波动的房地产开发业务财务和经营业绩，将限制其在未来 12 至 18 个月内的信用状况。

持续增长的物业投资和地铁租赁业务受新冠疫情影响；复苏趋势渐明：截至 2020 年 6 月底，金轮天地已建成约 19.1 万平方米的投资性物业。金轮天地的投资性物业组合的平均出租率超过 80%，为其提供经常性租金收入，可缓冲来自房地产开发业务的波动。截至 2020 年 6 月底，其投资性物业组合的账面价值约为人民币 65 亿元。

然而，由于新冠疫情的影响，金轮天地自愿向其承租人授予了大约 1-3 个月的租金减免，目的是减轻客户的财务压力并维持其客户关系。因此，其租赁和酒店收入在 2020 年上半年录得 27.0% 的同比下降。自 2020 年第二季度以来，国内新冠疫情开始缓解，金轮天地的房地产投资业务已开始缓慢复苏。公司在南京的新购物中心金轮双子星广场于 2020 年 11 月成功开业，其出租率超过 90%。我们预期金轮天地的房地产投资业务收入将在 2020 年录得小幅增长，并在未来 12-18 个月内恢复其增长轨迹。除了投资性物业外，金轮天地还在黄金地段经营地铁租赁业务。

金轮天地的租金收入实现了稳定的增长，从 2015 年的人民币 1.29 亿元增长至 2019 年的人民币 2.09 亿元。金轮天地在 2019 年的净租金收入为人民币 1.52 亿元，相当于总利息支出的 0.3 倍。随着新的购物中心和零售商店项目加入到物业组合中，我们预期其租金收入将继续保持稳定增长。我们预期未来 12 至 18 个月的净租金收入对总利息支出的覆盖范围将维持在 0.3 倍以上。

较为波动的业务模式及购地策略导致杠杆率相对于规模有所提升；项目销售及去杠杆化计划预期将使波动性渐趋平稳：在过去几年中，金轮天地经历了加速土地收购阶段，以有息债务/资本比率衡量的财务杠杆水平大幅增加，分别在 2019 年底达到 52.8% 和在 2020 年 6 月底达到 54.2%。自 2019 年，金轮天地放慢了土地收购的速度，仅在南京购买了一块土地，并专注于项目的去杠杆化和项目出售。随着公司新项目预售启动，并放慢土地购置速度，我们预计金轮天地的财务杠杆水平将在未来 12-18 个月内改善至 52%-53%。

然而，鉴于其规模较小，我们预期金轮天地将继续收购土地，以维持其扩张和财务业绩。我们预期土地收购的形式将更多地集中于合资企业和联营企业，因为这些企业通常需要较少的前期资本投入，这将有助于减轻金轮天地的资金需求。

下降的利润率短期内平稳；紧张的流动性：金轮天地的毛利率从 2018 年的 50% 以上下降至 2020 年上半年的 29.1%，这主要是由于其房地产开发业务的毛利率下降（2020

年上半年：14.9%），原因是其房地产投资组合中的住宅项目比例较高及其位置较为非理想。由于我们预期在未来 12-18 个月，商业地产将占金轮天地合约销售的较大份额，同时其高利润旗舰南京南站项目也有望预售，我们预期在未来 12-18 个月中，金轮天地的毛利率有望提高至 20-23%，房地产开发业务毛利率将提高至近 20%。物业投资（包括地铁租赁）和酒店运营业务的毛利率分别在接下来的 12-18 个月中保持在约 80%和约 40%的水平。

截至 2020 年 6 月底，金轮天地持有现金人民币约 9.88 亿元（其中约人民币约 6.86 亿元为因银行贷款而受限制的存款）。金轮天地还持有来自预售的受限存款约人民币约 3.4 亿元。截至 2020 年 6 月底，金轮天地尚未使用的授信额度约为人民币 1 亿元。

金轮天地的流动性紧张，截至 2020 年 6 月底，金轮天地一年内到期的债务约为人民币 45 亿元。公司可以利用在岸和离岸市场的多种融资渠道，并拥有 2.3 亿美元的可用离岸债券发行额度。根据往绩，我们预计公司将在未来 12-18 个月内通过其现有债务的再融资和其房地产项目的出售来继续去杠杆化和改善其流动性。

评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调金轮天地的信用评级：若金轮天地激进地扩充其土地储备而使其以债务/资本衡量的财务杠杆水平上升至 65%，或其 EBITDA 利息覆盖率持续低于 1 倍，或经营业绩恶化，即其销售，收入或租金收入出现大幅下降或流动性状况恶化。

若发生以下情况，我们将考虑上调金轮天地的信用评级：（1）其经营规模和经常性收入来源显著增加，（2）以债务/资本衡量的财务杠杆水平持续低于 50%或 EBITDA 利息覆盖率持续高于 2.5 倍，（3）流动性显著改善。

对于金轮天地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 12.95%、2022 年到期的 2 亿美元高级无抵押票据评级为 ‘B+’
- 确认票息率 14.25%、2023 年到期的 1.7 亿美元高级无抵押票据评级为 ‘B+’

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

本次对金轮天地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 12 月 30 日发布的英文版内容为准。（*Lianhe Global has affirmed 'B+' global scale Long-term Issuer and Issuance Credit Rating to Golden Wheel Tiandi 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

评级委员会主席：
何昊洺
首席执行官
(852) 3462 9568
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

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