

联合国授予力高地产集团有限公司‘BB-’的国际长期发行人评级； 评级展望稳定

香港，2021年1月11日-联合评级国际有限公司（“联合国”）作为一家国际信用评级公司，授予力高地产集团有限公司（1622.HK）（“力高”或“公司”）‘BB-’的国际长期发行人评级，评级展望稳定。

该发行人评级反映了力高在规模扩张以及健康的利润率方面的往绩。然而，力高的评级受限于其相对较小的经营规模。

展望稳定反映了我们预计力高将继续以谨慎的方式进行规模扩张和地域多元化，同时保持其健康的利润率并控制其财务杠杆的增长。

关键评级驱动因素

具有良好增长往绩的小规模开发商：力高自1992年开始运营，并在过去三十年中将其足迹从福建省扩展到中国其他省份。截至2020年6月底，其总土地储备的建筑面积约为1,790万平方米，较2019年底的约1,460万平方米和2018年底的约1,000万平方米有所增长，同比增长幅度为25%-45%。土地储备的不断扩张为力高提供了土地资源，以维持其经营规模的增长。公司选择性和战略性进入大湾区、长江三角洲地区以及渤海地区三大核心区域的二线城市，并辐射到中西部地区城市，令政策的限制对其财务业绩影响较小。

2020年，力高的合约销售总额为人名币410亿元，同比增长约49.5%。此前，2019年的合约销售同比增长约为24.7%，2018年约为66.6%。我们预计，在未来12-18个月里，力高将继续保持其增长势头，年销售额将增长约20-25%，考虑到其70-75%的相对较高的报表合并水平，收入将在接下来的一到两年内同步增长。在中国房地产行业两极分化加剧的情况下，保持良好的增长轨迹非常重要。尽管力高有持续增长的记录，但其相对较小的规模在未来12至18个月将继续限制其信用状况。

多元化的土地储备以及较低的土地成本：截至2020年6月底，力高在中国29个城市和澳大利亚悉尼共拥有101个项目，继续其地理多元化（2019年底在25个城市共拥有89个项目）。力高的土地储备足以支持其近约四年的销售增长。公司于2020年上半年收购土地约400万平方米，平均购地成本约人民币2,000元/平方米，略低于2019年约2,500元的平均购地成本，这使得力高能够截至2020年6月底维持低于人民币2,000元/平方米的平均成本，继续享受低成本的土地储备。

力高的大部分覆盖范围位于二线城市，这为公司提供了以相对较低的成本获得土地地块的机会。这种持续地域多元化和覆盖范围扩大的策略预计将继续有利于力高控制其执行风险。为了维持其规模增长，我们预计力高将保持其购地步伐，但会更加谨慎，将合同销售款的约 40-50%用于购地，同时将土地成本/平均售价比率保持在约 30%。随着力高的继续扩张，预计其购地成本将增加。

利润率从之前的高点逐渐下降；预计将稳定在健康水平：力高的毛利率高于行业平均水平，2018 年为 35.4%以及 2019 年为 34.3%，主要因为公司能购将平均购地成本保持在较低水平。然而，其毛利率在 2020 年上半年下降至 20.9%，主要原因是确认的平均购地成本从 2019 年的 2,263 元/平方米上升至 2020 年上半年的 4,531 元/平方米。我们预计未来 12-18 个月平均土地收购成本将保持在 2,500-3,000 元/平方米的水平。

力高在二线城市的覆盖范围和客户群不在限价政策的重点关注范围内，因此我们预计其平均售价在短期内将保持相对稳定。加上平均购地成本上升的缓和，我们预计力高受到行业持续利润紧缩的影响较小。然而，力高为扩大规模而采取的快周转策略将不可避免地降低公司实现更高利润的灵活性。因此，我们预计在未来 12-18 个月，力高的毛利率将维持在约 25%的水平。

中等偏高且增加的财务杠杆，但债务到期状况有所改善；以及充足的流动性：力高以总债务占总资本比率衡量的财务杠杆处于偏高水平（2018 年底：61.4%；2019 年底：62.0%；2020 年 6 月底：60.5%）。我们预计公司将继续进行土地收购以维持其扩张，因此其财务杠杆将在未来 12-18 个月内适度增加。

另一方面，力高已设法改善其债务到期状况，以减轻短期再融资负担。截至 2019 年底，力高的短期债务约占总债务的约 72%，截至 2020 年 6 月底，这一比例下降至约 53%。该公司还能够展示其短期债务再融资和通过发行较长期限的债务延长其到期状况的记录。此外，力高的流动性充足，截至 2020 年 6 月底，其手头现金有人民币 143 亿元（非受限资金为人民币 101 亿元）和人民币 23 亿元的未使用承诺信贷额度，可用于支付其在未来 12 个月内到期的人民币 98 亿元债务。

评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调力高的信用评级：（1）其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持续超过 70%，或者其 EBITDA 利息覆盖倍数持续低于 1 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，我们将考虑上调力高的信用评级：(1) 在保持核心市场竞争地位的同时，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

本次对力高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 2021 年 1 月 11 日发布的英文版内容为准。（*Lianhe Global has assigned 'BB-' global scale Long-term Issuer Credit Rating with Stable Outlook to Redco Properties Group Ltd.*）

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

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 2021