

## 联合国际将禹洲集团控股有限公司的国际长期发行人评级和国际长期发行债务评级从“BB”下调至“BB-”；发行人评级展望稳定；移出负面评级观察名单

香港，2021 年 4 月 13 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，将禹洲集团控股有限公司（01628.HK）（“禹洲”或“公司”）的国际长期发行人评级从‘BB’下调至‘BB-’，展望稳定。

联合国际同时将由禹洲发行的高级无抵押美元票据的国际长期发行债务评级‘BB’下调至‘BB-’。本新闻稿披露了完整的债务评级列表。

联合国际将公司的国际长期发行人评级和国际长期发行债务评级移出负面评级观察名单。

该发行人评级下调至‘BB-’反映了禹洲的收入大幅下降以及利润率日益紧缩的负面影响使其信用状况发生了变化，短期内恢复到‘BB’评级的可能性较小。

展望稳定反映了我们对禹洲提高其收入规模和应对项目利润紧缩方面与信用评级‘BB-’相称的预期。禹洲在未来 12-18 个月仍需继续补充土地储备，以维持其合约销售的增长，特别是在合并基础上，同时管理其债务增长以及提高利润率。

### 关键评级驱动因素

**在项目合并不确定的条件下扩大销售规模；对合资企业和联营企业的依赖进一步削弱了控制能力和财务透明度：**禹洲 2020 年合约销售金额为人民币 1,049 亿元，同比增长约 39.7%，主要归因于其持续增长的合资企业和联营企业模式，这也降低了禹洲对合联营企业运营的控制能力，以及公司财务透明度。

禹洲 2020 年的收入下降了约 55%至人民币 104 亿元。公司表示下降的主要原因是由于新冠疫情爆发导致项目开发进度延迟，以及某些合资企业无法并表所致。禹洲表示，其收入预计在 2021 年出现反弹。项目合并的确定性仍有待观察，尽管公司 2020 年底的资产负债表中的合约负债约人民币 230 亿元，规模仍将低于原先的预期。

**周期相对较短的优质土地储备；不断上涨的土地成本以及利润紧缩：**禹洲 2020 年底拥有的土地储备满足未来 2 至 2.5 年的发展，因此我们预计禹洲仍需继续补充土地储备以跟上其增长计划，这不可避免地会对公司的购地支出和现金流造成压力。

2020 年，禹洲的权益购地成本约为人民币 300 亿元，这表明尽管在支付土地成本溢价方面更加有选择性，禹洲仍需继续降低其收购土地的步伐。在 2021 年前 3 个月，禹洲的权益购地成本约为人民币 14 亿元，而 2020 年同期约为人民币 63 亿元。禹洲的平均土地成本从 2018 年的约人民币 5000 元/平方米增加到 2020 年的约人民币 12,479 元/平方米。尽管禹洲不断上涨的土地成本可以被部分城市优质土地储备的平均售价（ASP）所补偿，但从同期的平均合约销售价格增长速度比较放缓可以看出，这一缓冲空间正面临压缩。

**财务杠杆中等，具有良好的债务期限结构以及流动性：**截至 2020 年底，禹洲以有息债务/资本比率衡量的财务杠杆为 67.0%，处于中等水平。同期，其债务从 2019 年底的人民币 555 亿元增至人民币 639 亿元。另一方面，与合联营企业有关的担保从 2019 年底的 124 亿元降至 2020 年底的 77 亿元，在一定程度上稳定了禹洲的财务杠杆。2020 年底的非控股权益增至 97 亿元，相较于 2019 年底为 58 亿元。

禹洲的流动性充足。截至 2020 年底，禹洲拥有人民币 345 亿元现金（非受限现金 317 亿元），短期债务约 189 亿元。虽然公司表示短期债务融资计划已经落实到位，但我们将继续观察其在岸公司债券再融资的执行情况，以及与金融机构就银团贷款的某些维护条款进行谈判的过程。

### 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 80%或 EBITDA 利息覆盖比率持续下降至低于 1.5 倍，和/或（2）其未能按计划提高收入，或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）禹洲能够维持其合约销售增长以及多元化，同时继续加强其收入和盈利能力，同时（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 70%或 EBITDA 利息覆盖比率持续高于 3 倍。

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

- 票息率 8.625%、2022 年到期的 5 亿美元高级无抵押票据评级从 ‘BB’ 下调至 ‘BB-’
- 票息率 8.500%、2023 年到期的 5 亿美元高级无抵押票据评级从 ‘BB’ 下调至 ‘BB-’
- 票息率 8.500%、2024 年到期的 5 亿美元高级无抵押票据评级从 ‘BB’ 下调至 ‘BB-’
- 票息率 8.375%、2024 年到期的 5 亿美元高级无抵押票据评级从 ‘BB’ 下调至 ‘BB-’
- 票息率 8.300%、2025 年到期的 5 亿美元高级无抵押票据评级从 ‘BB’ 下调至 ‘BB-’

-票息率 7.375%、2026 年到期的 6.45 亿美元高级无抵押票据评级从 ‘BB’ 下调至 ‘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](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 2021 年 4 月 13 日发布的英文版内容为准。（*Lianhe Global downgrades Yuzhou Group Holdings Company Limited's global scale Long-term Issuer and Issuance Credit Rating from 'BB' to 'BB-'; Issuer Rating Outlook Stable; Removes Rating Watch Negative*）

## 联系人：

首席分析师

游志文

董事

(852) 3462 9586

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

评级委员会主席

孔令彦

高级董事

(852) 3462 9577

[alex.kung@lhratingsglobal.com](mailto: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](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 2021