

联合国授予汇景控股有限公司‘B+’的国际长期发行人评级；评级展望正面

香港，2021年6月16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，授予汇景控股有限公司（9968.HK）（“汇景”或“公司”）‘B+’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汇景合约销售的增长佳绩，逐步实现地域多元化的土地储备，以及高于平均水平的盈利能力。然而，汇景的发行人评级受限于该公司经营规模较小，项目数量有限，地域集中的合约销售和收入贡献和对短期融资的依赖。

展望正面反映了我们对汇景的预期，即公司在适度扩大经营规模和实现土地储备多元化的同时，将维持其合约销售的增长和交付已计划的项目。此外，我们预期汇景参与城市更新项目将有助于公司扩大其土地储备，在中期维持其合约销售的增长和利润率。

关键评级驱动因素

聚焦大湾区的小型开发商：汇景成立于东莞，并于2004年获得首个房地产开发项目预售许可。同时，汇景于2011年启动了其第一个综合开发项目“汇景城”的开发。在2016年，总部位于东莞的汇景开始进行地域上的扩张，将业务扩展到河源和广东省以外的其他城市。目前，汇景的房地产开发业务主要集中在广东和湖南两省。截至2020年底，广东和湖南两省分别占汇景总土地储备建筑面积的33.9%和49.8%。此外，该公司还进一步拓展至中国的其他地区，例如东部、北部和西南地区。

截至2020年底，汇景的总土地储备建筑面积为328万平方米，于中国10个城市拥有22个项目和7个地块。展望未来，汇景计划加强其在广东省和粤港澳大湾区的业务，并向长三角、华中和成渝等高增长潜力地区稳步拓展。

快速增长的合约销售佳绩和前景：汇景的合约销售录得快速的增长，该公司2018-2020年的合约销售增长率分别为97.7%、71.4%和75.5%。在2020年底，汇景实现了77亿元的合约销售总额。该公司计划通过继续扩大土地储备规模和地域，以维持其合约销售增长势头。汇景计划将约30-50%的合约销售收益用于土地收购，同时控制土地成本/平均售价比和毛利率。我们预计汇景的合约销售额将在2021-2023年按年增长26-55%。

在 2018-2020 年，汇景的收入增长与合约销售增长同步，主要因为该公司能够保持其土地储备的高并表水平。汇景在 2018-2020 年的收入增长率分别为 86.9%、61.1%和 42.9%。东莞是主要的贡献城市，在 2019 年和 2020 年分别占汇景已确认的销售收入中的 61%和 33%。此外，汇景的收入来源也分散到河源和西昌，这两个城市在 2020 年分别占汇景已确认销售收入中的 28%和 29%。截至 2020 年底，汇景的合同负债从 2019 年底的 17 亿元增至 22 亿元，这显示该公司在未来 1-2 年内可以确认更多的预售金额。我们预计汇景将在 2021-2023 年实现 21-26%的收入增长。

低土地成本优势以维持毛利率：在 2018-2020 年，汇景能够保持低土地成本和高毛利率。该公司在 2018-2020 年的毛利率分别为 53.3%、45.6%和 34.6%。汇景的土地储备大部分位于二三线城市，其中大多数没有受到严格的限价和其他政策收紧的影响。加上目前较低成本的土地储备，我们预计汇景将在 2021-2023 年维持 34-36%的毛利率，高于行业平均水平。

汇景在东莞拥有超过 15 年的运营经验，除了使用传统的方法（即公开招标、拍卖、挂牌）和收并购外，汇景参与了城市更新项目作为补充土地储备的另一来源。城市更新项目给汇景带来了许多好处，包括低土地成本，相对较少的前期土地款支付，以及宝贵位置的地块。然而，汇景必须承担长期且不确定的开发周期风险。樟木头宝山片区项目预计于 2021 年第四季度开始预售。我们预期在中期，当更多的城市更新项目被纳入汇景的土地储备时，它对汇景潜在的好处将更加明显。

有纪律的提高财务杠杆：汇景的总债务从 2019 年底的 21 亿元增加到 2020 年底的 28 亿元。然而，汇景在 2020 年底成功通过了“三条红线”规定的所有门槛。为了利用可利用的财务杠杆（汇景净负债率在 2020 年底降低至 18%），扩大经营规模，支持合约销售增长，汇景计划在未来 2-3 年提高财务杠杆水平。同时，汇景还打算拓宽融资渠道，这有助于该公司维持其平均融资成本水平。

汇景以债务/资本化衡量的财务杠杆水平从 2019 年底的 56.1%下降至 2020 年底的 41.3%，主要是因为汇景在 2020 年 1 月赴港上市后现金余额的增加和股权基础的扩大。由于该公司打算加大举债收购土地的力度，我们预计其财务杠杆水平将在 2021-2023 年增至 52-60%。汇景的利息覆盖率在 2020 年底提升至 5.1 倍（2019 年底：4.9 倍）。我们预计在未来 2-3 年，汇景将面临更高的利息支出负担，这与不断增加的债务水平息息相关，汇景的 EBITDA 增长将部分缓解这一负担。我们预计汇景的利息覆盖率将在 2021-2023 年下降至 3.1-4.0 倍。

截至 2020 年底，汇景的短期债务增至 17 亿元，占总债务的 61%。短期债务占比高部分归因于汇景在 2020 年 8 月发行的 1.35 亿美元（含增量发行）364 天优先债券。非标准融资（包括信托，资管等）占公司总债务的 23%。截至 2020 年底，汇景的非受限现金余

额为 17 亿元人民币。加上未使用的银行额度 21 亿元，该公司有能力偿还其短期债务和支付未支付的土地款。然而，对短期融资的依赖给汇景带来再融资和流动性压力，我们预期该公司将继续以审慎的方式监测其流动性状况。

评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调汇景的信用评级：(1) 汇景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/资本化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，我们将考虑上调汇景的信用评级：(1) 显着扩展经营规模，并成功实现向其他地区的多元化发展，和(2) 维持其以债务/资本化衡量的财务杠杆水平持续低于 50%和 EBITDA 利息覆盖倍数持续在 4.5 倍以上，和(3) 改善其流动性状况。

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

本次对汇景的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 6 月 16 日发布的英文版内容为准。（*Lianhe Global has assigned 'B+' global scale Long-term Issuer Credit Rating with Positive Outlook to Huijing Holdings Company Limited*）

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