

## 联合国际确认祥生控股(集团)有限公司‘BB-’的国际长期发行人评级和发行债务评级；发行人评级展望调整至负面

香港，2021 年 12 月 3 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，确认祥生控股集团有限公司（2599.HK）（“祥生”或“公司”）‘BB-’的国际长期发行人评级，评级展望调整至负面。

联合国际同时确认由祥生发行的高级无抵押美元债券的发行债务评级‘BB-’的发行债务评级。本新闻稿披露了完整的债务评级列表。

### 关键评级驱动因素

该发行人评级反映了祥生在浙江省的市场地位，以及其从浙江省向泛长江三角洲地区以及其他一些具有高增长潜力的城市发展的能力。然而，祥生的发行人评级受限于该公司高财务杠杆，地域集中度，大量二三线城市的土地储备以及对非标类融资的依赖。

展望负面反映了我们对祥生融资渠道弱化而导致下降的融资弹性和其对非标类融资短期的偿还负担而导致的流动性压力。祥生的股价自 2021 年 11 月中旬大幅下跌，导致其再融资能力进一步被削弱。截止到 2021 年 6 月底，非标类融资占公司报告债务的约 50%，而在未来 6 个月存在一定偿还压力。在当前的大环境下，祥生任何非标类融资的提前兑付将加大公司的融资风险。此外，因需要应付再融资，祥生的运营，包括土储增长、销售及盈利亦将受到紧缩的财务资源带来的负面影响。当祥生可证明其在中短期内有能力管理到期债务时，我们会将评级展望调整为稳定。

### 评级敏感性因素

若发生以下任何情况，我们将考虑下调祥生的信用评级：(1) 祥生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 80%，或者其 EBITDA 利息覆盖倍数持续低于 1.5 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。

鉴于祥生展望负面的情况，上调评级可能性不大。然而，若祥生的流动性状况有所改善，并且在近期至中期内能够明确其有能力处理相关债务，我们可能会考虑将其展望调整为稳定。此外，若发生以下情况，我们将考虑上调祥生的信用评级：(1) 在不过度依赖合联营企业合作模式的情况下显著提高经营规模，同时保持其在核心市场的竞

争地位，(2)显著降低其对非标准融资的敞口，并(3)维持其以债务/资本化衡量的财务杠杆水平持续低于 65%或 EBITDA 利息覆盖倍数持续在 3.0 倍以上。

对于祥生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 10.5%、2022 年到期的 2.0 亿美元高级无抵押票据评级为 ‘BB-’

## 关于联合国

联合国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

本次对祥生评级所采用的主要评级方法为 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/发行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，均以联合国于 2021 年 12 月 3 日发表的英文版内容为准。（*Lianhe Global has affirmed ‘BB-’ global scale Long-term Issuer Credit Rating and Issuance Credit Rating of Shinsun Holdings (Group) Co., Ltd.; Issuer Rating Outlook Revised to 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