

联合国际授予金辉集团股份有限公司 ‘BB-’ 国际长期发行人评级和拟发行的美元债券评级；发行人评级展望正面

香港，2019 年 10 月 21 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，授予金辉集团股份有限公司（“金辉”）‘BB-’ 的国际长期发行人评级，展望正面。

同时，联合国际授予由金辉资本投资有限公司拟发行的并由金辉集团股份有限公司提供担保的高级无抵押美元债券 ‘BB-’ 国际长期发行债务评级。

金辉预计将该债券募集资金用于偿还其现有债务。

关键评级驱动因素

金辉拟发行的美元债券的评级与金辉的国际长期发行人评级 ‘BB-’ 一致，因该债权构成了金辉的高级、无抵押债务。金辉对该债券的偿付义务至少与金辉所有其他已发行及未来发行的无抵押非次级债务地位相同。

该发行人评级反映了金辉在中国房地产市场具有被认可的市场地位和优于同业的盈利能力。该盈利能力主要得益于其具有竞争优势的土地成本和合理管控的房地产项目运营成本。然而，金辉的评级也受制于其前几年由于追求规模增长而加快土地收购的步伐所带来的渐长的财务杠杆。

展望正面反映了联合国际预期金辉 1) 将保持不低于 30% 的毛利率水平，2) 通过较好地控制其土地购置成本和加快收入结转速度以逐步降低其财务杠杆水平，和 3) 在未来 12 至 24 个月，维持稳定的合约销售增长。

较低的土地成本支撑其高于同业的盈利能力： 审慎的土地成本控制和不同收购渠道的搭配使用支撑了金辉高于同业的盈利能力。在 2017 年和 2018 年，金辉的毛利率水平均高于 30%。金辉在获取低成本土地方面具有优于同业的竞争优势。金辉较低的土地收购成本主要由于其在收购前对整体土地成本的审慎控制。此外，金辉具有竞争优势的土地成本还归功于其具有前瞻性地 在一些具有房价升值潜力的城市（如：西安、重庆、武汉）提前布局其土地储备。

扩大和多元的土地储备： 金辉的土地储备多元化。其项目分布在中国包括环渤海，长江三角洲，东部，西北部，南部和西南部等 6 个地区的 30 个城市。金辉自 2017 年起

持续扩大其土地储备。截至 2019 年 5 月底，金辉可售土地储备货值达 2,847 亿元人民币，足以支持其 2.5 至 3.5 年的合约销售。

稳健的营运表现和审慎的成本管理：金辉在其房地产开发项目上运用了标准化运营模式，这有助于金辉控制质量和整体营运成本。除流程标准化外，金辉还采用了高周转策略以保持相对较高的营运效率。短现金周转周期和高现金回收率为金辉带来了更多的现金流入，以满足其扩张和营运需求。

高杠杆限制信用状况：自 2017 年以来，金辉一直通过债务融资收购以扩大其经营规模。其债务水平随着资产规模的扩大而相应增加。另外，由于金辉通常需要花费 1.5 至 2.5 年的时间交付一个地产项目，相对较长的交付周期使得其收入确认的速度落后于债务的增长速度，所以其用债务/资本比率衡量的财务杠杆水平从 2016 年的 63.7% 上升到了 2018 年的 74.6%。

评级敏感性因素

对于金辉的任何评级行动可能引发对于本期美元债券的类似评级行动。

若金辉激进地扩充其土地储备而使其财务杠杆上升而导致其 EBITDA 利息覆盖比率下降至 1.5 倍，或者其经营表现出现恶化而使其毛利率水平持续收窄至 28% 以下，我们将考虑考虑下调金辉的评级。

如果金辉能够降低其财务杠杆水平而使得其债务/资本比率持续低于 70%，并且提高其盈利能力而使得其毛利率水平持续高于 33%，我们将考虑上调金辉的评级。

关于联合国国际

联合国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

本次对金辉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。

- 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，均以联合国国际于 2019 年 10 月 21 日发布的英文版内容为准。（*Lianhe Global has assigned 'BB-' global scale Long-term Issuer and Issuance Credit Rating to Radiance Group Co., Ltd. and its proposed USD notes; the Issuer Rating's Outlook is Positive*）

联系信息:

首席分析师

孔令彦

高级董事

(852) 3462 9577

alex.kung@lhratingsglobal.com

第二分析师

刘颖

分析师

(852) 3462 9585

jessie.liu@lhratingsglobal.com

评级委员会主席:

黄佳琪

高级董事

(852) 3462 9578

joyce.huang@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 2019