

联合国际确认旭辉控股（集团）有限公司‘BB+’的国际长期发行人评级；发行人评级展望稳定

香港，2019年12月9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，确认旭辉控股（集团）有限公司（“旭辉”）‘BB+’的国际长期发行人评级，展望稳定。

该发行人评级反映了这家总部设立于上海之房地产开发公司的多项信用体质，包含：在面临市场考验下维持稳定的毛利率、可充分支应未来三年业务成长所需的土地储备规模，以及有助提供其内生营运资金的良好现金回款率。旭辉的评级则受制于该公司财务杠杆显著增长，以及合营项目合约销售额占比略高对财务透明度造成一定影响等因素。

评级展望稳定反映我们预期旭辉将维持获利绩效及运营效率，并在审慎补充其土地储备同时控管其财务杠杆的增长。

关键评级驱动因素

市场逆风下保持稳定毛利率：有鉴于旭辉过往良好的业务管理成绩，我们预期在未来1至2年的评级周期内，该公司稳健的毛利率将可大致保持在25%的水平。公司自2015年起制定了购地相关的内部指引以限制购地成本对比合约销售平均价格的百分比，并允许管理层在土地成本处于高位时放弃使用土地收购预算。这些措施帮助公司在2015至2018年间将其毛利率维持在23%到27%的区间。

此外为了降低土地成本，旭辉亦逐步将获取土地的渠道拓宽至收并购，有意补充其现行以合营项目为主的拿地方式。2019年前七个月该公司新购置土地的平均成本约为每平方米4,967元人民币，低于2018年的6,100元人民币。

土地储备规模支撑业务增长：旭辉在2015至2018年以年复合增长率约达49%的增速积极地扩充其土地储备，根据中国房产信息集团发布的研究报告，若以合同销售总建筑面积衡量市场地位，此动能已将旭辉由第35位推升至第19位。我们亦注意到由于政府为稳定房地产市场，对选定的高等级城市实施法定价格控制措施，自2017年起旭辉与其同业开始进入三线城市发展以和缓相关政策对其业务所造成的潜在影响。旭辉在三线城市的土地储备面积占比已由2016年底的5%，上升至2019年6月底的16%。

该公司 2019 年 6 月底的总土地储备面积约为 4,670 万平方米（其中归属于公司份额为 2,340 万平方米），覆盖了分布在中国五个地区的 63 个城市，其中以长三角地区占比最高，约占总土地储备面积的 29.8%。考虑到旭辉目前的土地储备规模对比其合同销售增长目标，以及管理层计划调控其财务杠杆水平等因素，我们预计该公司获取土地储备的步伐将略有放缓。

良好的现金回款率提供稳定资金流：旭辉的高存货周转策略旨在从经营活动中获取自有资金，以进一步扩充土地储备提升市场地位。公司在一定程度上将业务目标与员工的关键绩效指标相挂钩，以加快项目预售，缩短交付期并增强现金回款。从购地到完成开发旭辉通常可以在 2.5 年内交付项目，较同业快了约 1 年的时间。自 2015 年以来，严格的内部目标亦使旭辉可现金回款率保持在 85% 以上的良好水平。

杠杆的大幅增加限制其评级：旭辉主要通过包括银行贷款，发行债券和发行类债务权益工具等外部融资渠道为其积极的土地收购提供资金。截至 2019 年 6 月底，该公司的总债务已由 2018 年底的 905 亿元人民币增长至 1,110 亿元人民币，此虽已对其自身财务体质造成显著的压力，但我们评估整体信用条件尚属 ‘BB+’ 的水平。然而若旭辉延续此债务增长的态势，任何大规模续加财务杠杆的情形不仅将会降低该公司的信用品质和运营效率，还会带来项目开发的执行风险。

评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调旭辉的信用评级：其经营表现出现大幅下降和/或以有息债务/资本比率衡量的财务杠杆水平上升持续高于 60%，或 EBITDA 利息覆盖比率下降持续低于 3 倍。

若发生以下情况，我们将考虑上调旭辉的信用评级：以有息债务/资本比率衡量的财务杠杆水平持续低于 50% 以及 EBITDA 利息覆盖比率持续高于 5.0x。

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

本次对旭辉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，均以联合国国际于 2019 年 12 月 9 日发布的英文版内容为准。（*Lianhe Global has affirmed 'BB+' global scale Long-term Issuer Credit Rating to CIFI Holdings (Group) Co. Ltd.; Issuer Rating Outlook Stable*）

联系人：

首席分析师

孔令彦

高级董事

(852) 3462 9577

alex.kung@lhratingsglobal.com

第二分析师

李铠仲

联席董事

(852) 3462 9587

james.lee@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