

## 联合国际授予中国奥园集团股份有限公司‘BB+’的国际长期发行人评级，展望稳定

香港，2019年10月11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，授予中国奥园集团股份有限公司（“奥园”）‘BB+’的国际长期发行人评级，展望稳定。

奥园为一家总部位于广州的房地产开发公司，其发行人评级反映了该公司在中国房地产市场的市场地位和品牌知名度持续提升。该评级也考量了奥园适切的流动性和良好的市场融资渠道。然而，奥园的发行人评级受制于其略高的财务杠杆和一般的盈利能力。

展望稳定反映了联合国际预期奥园在未来的12至24个月中将审慎地购置新土地，降低其财务杠杆，并加大在建项目交付速度及合约销售增速的匹配性，以逐步提高经营效率和增加可确认的收入。

### 关键评级驱动因素

**土地储备规模支撑其市场地位：**奥园的土地储备实现了近三倍的增长，从2016年底的1,470万平方米扩展至2019年6月底的4,010万平方米（权益比例81%），以支撑其未来两年的合约销售目标。截至2019年6月底，奥园拥有横跨中国72个城市和3个海外城市的大规模土地储备，其中约44%位于华南地区。奥园近年的土地收购战略渐趋侧重于中国大湾区，中西部和东部的二线城市，关注环渤海地区，同时有选择性地进入中西部的周边卫星市镇。

奥园颇具规模的土地储备支撑了其2016年至2018年的合约销售增长（2016年：69%；2017年：78%；2018年：100%）。奥园在2019年前九个月实现了人民币786亿元的合约销售额，同比增长29%，将其排名推升至中国房地产开发商前30位。

**预计低土地成本将提升：**奥园过去依靠兼并和收购（“并购”）作为主要的土地获取渠道，而能够持续控制土地成本，在过去10年累计通过并购获得68%的土地储备。其平均土地成本仅从2016年的每平方米人民币1,916元微幅上升至2019年6月的人民币2,321元。然而，有鉴于持续支撑其发展需求，管理层计划提高公开拍卖和其他获取土地渠道的比例。我们预期如果房价指数平稳，奥园在未来的12至24个月内，平均土地成本将提升，并最终将给利润率带来压力。奥园2018年的平均确认销售价格为每平方米人民币9,007元。

奥园在卫星城市（通常被划分为三线城市）的显著布局在房价和/或去化率下行时可能会带来相当程度的不确定性。然而，由于奥园主要关注首次置业者和具有潜在住房升级需求的购买者，使相关风险获得很大的缓释。

**商业性地产占比允当：**奥园的商业性地产确认销售收入约占其 2018 年总收入的 30%，而商业性地产合约销售收入约占 2019 年上半年总份额的 20%。在经济趋缓时，由于商业性地产比自用型住宅地产更容易受到价格波动的影响，因此直观而言商业地产对房地产开发商风险更高。然而，我们认为奥园在各项目中大多使用商业性地产来补充住宅地产，这在一定程度上降低了其风险水位。

**高财务杠杆限制了评级：**自 2016 年以来，奥园采用相对积极的业务扩张模式，以债务融资取得土地收购和资产扩张所需资金，实现市场地位的提升。积极扩张的措施策进了公司市场排名的同时，也提升其财务杠杆，并不可避免地限制了其内在信用体质。奥园的财务杠杆随着其资产规模的扩张而增长，以有息债务/资本衡量的杠杆水平由 2016 年的 58%增加至 2018 年的 66%。我们预期在未来的 12 至 24 个月中，如果管理层开始有效地将营运规模增速保持在与同信用级别之房地产开发商相当的水平，并审慎地扩充其土地储备，其财务杠杆将逐步回稳。

### 评级敏感性因素

若发生以下任何情况，我们将考虑下调奥园的信用评级。（1）若奥园持续积极地收购土地而导致其杠杆水平上升使得 EBITDA 利息覆盖比率下降至低于 2 倍，或者有息债务/资本比率上升至超过 70%；和/或（2）若奥园的经营表现出现恶化，如合约销售情况或者经营性现金回款情况出现大幅下降。

若发生以下情况，我们将考虑上调奥园的信用评级。（1）若奥园能持续降低其杠杆水平使其有息债务/资本比率下降并持续低于 50%；且（2）EBITDA 利息覆盖比率得到提升持续高于 5 倍。

### 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

本次对奥园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，均以联合国国际于 2019 年 10 月 11 日发表的英文版内容为准。（*Lianhe Global has assigned 'BB+' global scale Long-term Issuer Credit Rating with Stable Outlook to China Aoyuan Group Limited*）

**联系信息：**

首席分析师

孔令彦

高级董事

(852) 3462 9577

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

第二分析师

李铠仲

联席董事

(852) 3462 9587

[james.lee@lhratingsglobal.com](mailto: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](mailto: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](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 2019