

联合国授予福建阳光集团有限公司‘BB-’的国际长期发行人评级，展望稳定

香港，2019年6月24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，授予福建阳光集团有限公司（“福建阳光集团”）‘BB-’的国际长期发行人评级，展望稳定。

福建阳光集团的发行人评级反映了其主要子公司阳光城集团股份有限公司（“阳光城”，‘BB-’/稳定）运营的房地产业务在中国房地产市场具有领先的市场地位和品牌知名度，福建阳光集团的高财务杠杆和较弱的盈利水平。福建阳光集团的发行人评级还考量其自身温和的流动性状况以及较大规模的债务。

福建阳光集团的发行人评级展望稳定反映了联合国预期福建阳光集团将继续维持对阳光城的控股权（阳光城将以审慎的方式收购新土地），并将在非房地产收购中谨慎行事。这将有助于在接下来的12至24个月内适度改善其财务杠杆和EBITDA利息覆盖倍数。

关键评级驱动因素

阳光城为主要盈利来源：福建阳光集团通过作为阳光城的第一大股东从事房地产开发业务，截至2019年3月末持有的阳光城股份比例为34.3%或44.5%（含一致行动人福建康田实业集团有限公司持有的股份）。2015年至2018年间，阳光城为福建阳光集团贡献了超过50%的收入和70%的净利润，截至2018年末，阳光城总资产在福建阳光集团总资产中的占比超过80%。福建阳光集团已将阳光城合并纳入其财务报表，并在阳光城董事会的11个席位（包括4名独立董事）中任命了5名董事（包括林腾蛟先生）。

大规模且分散的土地储备支撑未来增长：阳光城通过专注于大福建，长三角，京津冀和珠三角区域构建其土地储备，同时有选择地进入中国中西部地区省会和卫星城市。阳光城的土地储备由2015年末的1,307万平方米增至2018年末的4,418万平方米（横跨中国59个城市），土地储备规模实现了近四倍的增长。阳光城大量且分散的土地储备支撑了其在2016年至2018年间的合约销售额年增长率超过60%，并足以支撑其未来三年半的合约销售。2018年阳光城实现合约销售总额人民币1,629亿元，使其位居中国房地产开发商前15位。

高杠杆为关键制约：福建阳光集团的合并口径财务杠杆（有息债务/资本比率）在 2018 年末仍然维持在 74.4% 的高水平，主要是由于阳光城积极通过债务融资进行土地收购和其他业务的扩张。福建阳光集团 2018 年末报告的总债务为人民币 1,331 亿元，包括人民币 576 亿元的短期债务和人民币 755 亿元的长期债务。债务负担沉重使得其 2018 年的 EBITDA 利息覆盖倍数位于 0.9 倍的低水平。自 2018 年以来，阳光城放缓其扩张并控制通过债务融资方式进行土地收购。同时，阳光城通过缩短房地产开发项目的回款周期以提高运营效率。我们预计这将适度改善福建阳光集团的整体财务杠杆水平和利息覆盖倍数。

其他业务提升多元性但贡献较小：福建阳光集团已通过开展其他业务来扩大其业务范围和多样性。2015 年至 2018 年间，毛利率水平微弱（小于 1%）的商品贸易业务为福建阳光集团贡献了约 20%-30% 的总收入。福建阳光集团于 2017 年收购了福建龙净环保股份有限公司（“龙净环保”）从而进入环保行业，截至 2018 年底，其持有龙净环保 25.04% 的股份。龙净环保在空气污染防治设备制造方面处于领先地位，2018 年为福建阳光集团贡献了约 10% 的总收入，而福建阳光集团的教育业务收入占比不及总收入的 1%。此外福建阳光集团对一些金融机构进行投资，截至 2018 年底持有兴业银行股份有限公司 1.08% 的股权和江西银行股份有限公司 3.64% 的股权。

自身温和的流动性：福建阳光集团显著依赖债务融资以支持其股权投资和运营。截至 2019 年第一季底，福建阳光集团货币资金为人民币 31 亿元，相较其人民币 39 亿元的短期债务（含长期债务中的一年内到期部分），流动性温和。福建阳光集团一直能够通过使用包括银行贷款和境内外债券发行等在内的信贷融资方式进行再融资。虽然福建阳光集团已质押了大部分其持有的阳光城股份，而对其他未质押的股权投资可以为福建阳光集团的流动性管理提供灵活性。

评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调福建阳光集团的信用评级。（1）若福建阳光集团激进的进行业务扩张（如阳光城激进的收购土地）导致财务杠杆水平攀升（EBITDA 利息覆盖倍数持续低于 0.8 倍或有息债务/资本比率高于 80%）；或（2）经营表现出现恶化，如房地产合约销售额或者经营活动现金流出现大幅下降。

若发生以下情况，我们将考虑上调福建阳光集团的信用评级。（1）若福建阳光集团能降低其杠杆水平使得其有息债务/资本比率下降并持续低于 60%；且（2）若福建阳光集团的盈利能力得到提升使得其毛利率水平持续高于 25%。

此外，如果福建阳光集团显著减少其在阳光城的持股或大幅扩张至其他业务领域，我们将考虑重新评估福建阳光集团的信用状况。

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

本次对福建阳光集团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/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，均以联合国际于 2019 年 6 月 24 日发布的英文版内容为准。（*Lianhe Global has assigned 'BB-' global scale Long-term Issuer Credit Rating with Stable Outlook to Fujian Yango Group Co., Ltd.*）

联系人：

首席分析师
黄佳琪
高级董事
(852) 3462 9578
joyce.huang@lhratingsglobal.com

第二分析师
赵琳
经理
(852) 3462 9582
lin.zhao@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