

## 联合国际将龙光地产控股有限公司国际长期发行人评级和国际长期发行债务评级从‘BB+’上调至‘BBB-’； 发行人评级展望稳定

香港，2020年4月15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，将龙光地产控股有限公司（03380.HK）（“龙光”或“公司”）的国际长期发行人评级从‘BB+’上调至‘BBB-’国际发行人评级，展望稳定。

联合国际同时将龙光发行高级无抵押美元票据的国际长期发行债务评级从‘BB+’上调至‘BBB-’。本新闻稿披露了已确认的债务评级列表。

该发行人评级上调至‘BBB-’反映了龙光在过去几年已确立的市场地位，谨慎的经营表现，以及高于同业的盈利水平。近期爆发的新型冠状病毒疫情加剧了中国房地产行业信用评级的两极分化，该评级也体现了在此情况下我们对于龙光市场地位的评估。

展望稳定反映了我们预期龙光将运用多方面增长策略以扩大其经营范围，多元化收入来源以及通过利用其经验丰富的管理团队和系统的方法将在大湾区地产开发的成功复制到全国范围。

### 关键评级驱动因素

**地产开发由部分区域向全国扩张：**作为一家以深圳为总部和在香港上市的公司，龙光制定了一个积极的中长期计划，旨在将公司区域性的经营扩展成为全国性的地产开发商。龙光将其土地储备从大湾区扩展至人口密集的西南区域和长三角地区。城市更新项目将成为公司寻求多方面增长策略的一部分，该部分预计在未来3年可以开始为公司贡献20%的核心利润。

在2019年底，超过90%的城市更新项目集中于大湾区，占龙光总土地储备的36.8%。我们预期城市更新项目会成为未来龙光核心利润的主要驱动因素以及具规模的可销售资源，这将可在公司面对逆境时帮助增加财务的抗压性。

**多元化业务发展降低集中度风险：**龙光将持续多元化发展业务种类。该公司的非地产开发业务，包括物业租赁、一级土地开发、和建筑及装饰合同，对其2019年分部利润有相当大的贡献。这样的业务多元发展减轻了行业不确定性因素所带来的影响，例如龙光项目较多的一二线城市近年新实施价格管控的政策性风险。

**财务杠杆保持稳定：**龙光在进行全国化布局和按预定目标交付项目的同时，管理层仍谨慎地进行成本管理和使用财务杠杆。事实上，龙光以债务/资产衡量的财务杠杆，从2017到2019年维持在60%到62%。公司包括城市更新项目在内的土地储备在2019年底达到5,800万平方米，这足以支撑未来3年的增长目标，也为土地并购量提供了更多的灵活性。因此我们认为公司不太可能通过增加杠杠的方式快速扩充土地储备。

在2019年底，公司非受限现金为348亿元人民币，这些现金足以支付其将于一年内到期的296亿元人民币债务。强劲的现金回款水平同样为公司的资本支出提供稳定的资金来源。

**利润率承压但仍高于同业水平：**有鉴于营运费用和土地获取成本可能因公司扩展业务至中国其他城市的策略而增长，我们认为龙光的盈利能力将会承压。公司的盈利能力在过去几年高于同业，2017至2019年的毛利率（不包含折旧和摊销）表现强劲，保持在32%至37%之间。这主要归因于公司大部分利润来源于位于大湾区的项目，公司几年前在该地区以低价取得了许多优质土地地块。我们相信公司在未来的12-24个月之内将继续保持高于同业的毛利率和盈利水平。

### 评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调龙光的信用评级：（1）若龙光高速扩充土地储备导致其财务杠杆持续增加，使得以债务/资本衡量的财务杠杆水平高于70%，或以EBITDA利息覆盖率衡量的财务杠杆水平增长至低于4倍，和/或（2）若经营状况发生恶化，即其合约销售和/或收入出现大幅下降，或流动性因而弱化。

若发生以下情况，我们将考虑上调龙光的信用评级：（1）经营规模显著提升，和/或（2）以债务/资本衡量的财务杠杆水平持续低于50%，或EBITDA利息覆盖比率持续高于6倍。

对于龙光的任何评级行动可能引发对于所评美元票据的类似评级行动。

### 债项评级列表

票息率7.50%、2022到期3亿美元高级无抵押票据评级从‘BB+’上调至‘BBB-’  
票息率6.50%、2023到期4亿美元高级无抵押票据评级从‘BB+’上调至‘BBB-’  
票息率5.75%、2025到期3亿美元高级无抵押票据评级从‘BB+’上调至‘BBB-’

## 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

本次对龙光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](http://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，均以联合国际于 2020 年 4 月 15 日发布的英文版内容为准。（*Lianhe Global has upgraded the global scale Long-term Issuer and Issuance Credit Rating of Logan Property Holdings Company Limited to 'BBB-' from 'BB+'; Issuer Rating Outlook Stable*）

## 联系人

首席分析师

孔令彦

高级董事，分析部门

(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

何昊洺

首席执行官

(852) 3462 9568

[stan.ho@lhratingsglobal.com](mailto:stan.ho@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 2020