

联合国际授予银城国际控股有限公司 ‘B+’ 的国际长期发行人评级，展望稳定

香港，2020年5月28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，授予银城国际控股有限公司（“银城”）‘B+’的国际长期发行人评级，展望稳定。

该发行人评级反映了银城在南京已确立的市场地位和品牌知名度，以及现有健康、稳定的开发项目。但是，银城的评级受制于与竞争对手相比相对较小的经营规模和较高的土地储备集中度。

展望稳定反映了我们预期银城将继续交付其计划完成的项目，维持在南京等核心市场的竞争地位，同时谨慎地扩大经营规模并分散化其土地储备。

关键评级驱动因素

集中于少数二，三线城市并依赖于南京的土地储备：银城于2002年在南京开始从事物业开发业务，并将业务范围扩展至长三角地区的少数其他城市。银城的收入以及合约销售主要来自于南京的项目，剩余的部分则主要来自于无锡和苏州的项目。与其他较大的区域性公司相比，银城的经营规模相对较小。截至2019年年底，银城国际总权益土地储备为430万平方米。其2019年合约销售金额为198亿元人民币。

来自于核心城市以外的项目销售和交付预计将在未来12至24个月内开始。这将会降低银城的市场集中度风险。虽然我们预计银城在南京将继续保持其健康的业绩，但是市场集中度风险仍然存在，其在核心城市以外地区的业务执行能力仍有待观察。银城的经营规模和市场集中度将在未来12至24个月内限制其信用状况。

优质的可供预售的土地储备支撑了其土地收购，以推动发展：截至2019年年底，银城的权益土地储备为430万平方米，超过70%的土地储备位于南京，无锡，马鞍山和镇江，其中南京占43%，这反映了银城在长三角地区房地产市场仍具有良好的土地储备基础，以支撑其在该市场的发展。

银城采用“区域聚焦、深耕都市圈”的发展策略。银城计划在未来两年内实现超过500亿元人民币的土地储备可售资源，并将业务扩展至长三角地区的其他二，三线城市。凭借在南京丰富的开发经验和品牌知名度，银城已能够为其发展购买高质量的土

地。银城大部分项目目前处于开发阶段，预计将在未来 12 到 24 个月内进行预售和确认收入。为推动其发展，我们预计银城将在现有项目预售回款的支持下继续收购土地。

多元化的产品以及高效的开发-销售周期：银城开发多元化的住宅物业产品。银城也正与腾讯合作开发针对青年社区的智能家居系统，并正在开发针对老年人的退休社区。

银城国际的目标通常是自土地收购起八个月内开始预售。这种高效的开发-销售周期使银城能够通过预售获得回款，并及时为其运营和土地收购提供资金。银城在过去几年的现金回款率已达 80% 以上。这使得银城在进入该地区其他城市时能够复制其经营模式。

销售和经营规模的增长帮助其去杠杆化：银城显示出强劲的合约销售增长，在 2018 和 2019 年同比增长率分别为 65.7% 和超过 100%。在现有项目开始预售以及新收购的土地在 2020 年和 2021 年开始建设时，我们预计银城将继续保持增长势头。其项目的毛利率从 2017 年的 17% 增加到 2018 年的 29%。我们预计未来 12 至 24 个月的毛利率将维持在 20% 左右的水平。

由于银城处于项目预售阶段，合约销售的增长预计将产生可观的现金流，以支持其在未来 12 至 24 个月内支付土地成本和偿还债务。我们预计其以债务/资本衡量的财务杠杆将从 2018 年的 80.1% 的峰值逐渐降至约 70-73%。

评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调银城的信用评级：若银城激进地补充其土地储备，导致以债务/资本衡量的财务杠杆水平持续上升至高于 80% 或 EBITDA 利息覆盖比率持续下降至低于 1 倍，和/或经营业绩恶化，即其房地产开发业务市场地位或销售出现大幅下降。

若发生以下情况，我们将考虑上调银城的信用评级：（1）其经营规模进一步扩大和经营范围成功扩展至其他区域，和（2）以债务/资本衡量的财务杠杆水平持续低于 60% 或 EBITDA 利息覆盖比率持续高于 3 倍。

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

本次对银城评级所采用的主要评级方法为联合国国际于 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 2020 年 5 月 28 日发布的英文版内容为准。（*Lianhe Global has assigned 'B+' global scale Long-term Issuer Credit Rating with Stable Outlook to Yincheng International Holding Co., Ltd.*）

联系人：

首席分析师

游志文

董事

(852) 3462 9586

ben.yau@lhratingsglobal.com

第二分析师

赵琳

联席董事

(852) 3462 9582

lin.zhao@lhratingsglobal.com

刘颖

分析师

(852) 3462 9585

jessie.liu@lhratingsglobal.com

评级委员会主席

何昊洺

首席执行官

(852) 3462 9568

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

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 2020