

## 联合国际确认禹洲地产股份有限公司‘BB’的国际长期发行人评级和国际长期发行债务评级；发行人评级展望稳定

香港，2019年11月12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，确认禹洲地产股份有限公司（01628.HK）（“禹洲”）‘BB’的国际长期发行人评级，展望稳定。

联合国际同时确认由禹洲发行的高级无抵押美元票据‘BB’的国际长期发行债务评级。本新闻稿披露了已确认的债务评级列表。

禹洲呈现了强劲的合约销售增长，主要位于中国一二线城市的高质量土地储备和适切的毛利率，体现了禹洲在中国房地产市场的地位，也支撑了其评级。然而，禹洲的发行人评级也受制于其与其他房地产开发企业相比较高的财务杠杆水平。

展望稳定反映了联合国际预期禹洲在通过积极且谨慎的土地收购以保持其合约销售增长来持续扩大其经营规模的同时，仍能合理地控制其债务增长。

### 关键评级驱动因素

**分散化和优质的土地储备：**截至2019年6月底，禹洲的总土地储备达1918万平方米，主要分布在长三角地区、环渤海地区和海西经济区，重点位于上海、北京、天津、南京、厦门、杭州、苏州、武汉、合肥和沈阳等一二线城市。禹洲还通过覆盖沿海卫星城市以及中国中部和大湾区的省会城市，将其土地储备的地理覆盖范围扩展到其总部以外的地区。截至2019年6月底，在禹洲的138个项目中，其土地储备横跨6个都市圈30个城市。

我们预期在未来的12-24个月内，扩大至更多的地区将帮助禹洲扩大其年收入规模至350-450亿元人民币，并支撑其25%-35%的合约年销售增长率。

由于在过去几年中实现了强劲的合约销售增长，禹洲在2019年的前六个月加快了土地补充速度，并收购了14块总面积达212万平方米的土地。禹洲的土地储备足以满足3-4年的发展需求，我们预计禹洲将继续谨慎地补充其土地储备，以实现其销售和增长计划。

**扩大的销售规模和稳定的利润率：**在 2019 年上半年和 2019 年前 10 个月，禹洲的合约销售收入为 285 亿元人民币和 581 亿元人民币，分别占全年 670 亿元人民币销售目标的 42.5%和 86.7%。2019 年上半年和 2019 年前 10 个月的合约销售收入分别同比增长 32.5%和 44.6%。

截至 2019 年 6 月底，禹洲于 2019 年下半年拥有的可售资源为 800 亿元人民币，其中 55%位于长三角地区，20%位于海西经济区。我们认为，禹洲有望实现全年 670 亿元人民币的销售目标。

截至 2019 年 6 月底，禹洲仍拥有约 680 亿元人民币的未确认合约销售，预计约 40%将在 2019 年下半年确认收入，其余大部分将在未来一到两年内确认收入。由于未确认的合约销售具有类似的毛利率水平，并且公司在战略性补充土地储备时，将利润率作为选择土地储备的其中一个标准，所以我们预计在未来 12-24 个月内，公司的毛利率将稳定保持在 27-28%。

**渐长的杠杆水平：**2018 年禹洲以有息债务/资本比率衡量的财务杠杆水平较高，达到 71.7%。由于禹洲在 2019 年上半年以较高成本补充了更多的土地储备（部分由债务融资），其报告的债务水平从 2018 年底的 436 亿元人民币增长至 2019 年 6 月底的 555 亿元人民币，有息债务/资本比率上升至 75.3%。然而，截至 2019 年 6 月底，禹洲的流动性充足，其 389 亿元人民币货币资金（357 亿元人民币为非受限资金）和超过 150 亿元人民币由各渠道提供但未用的授信额度能够覆盖其将于未来 12 个月内到期的 136 亿元人民币的债务。

### 评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调禹洲的信用评级：（1）禹洲积极地补充其土地储备，导致以有息债务/资本比率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 3 倍，和/或（2）其经营表现出现大幅下降。

若发生以下情况，我们将考虑上调禹洲的信用评级：（1）禹洲能保持其规模和分散化经营的增长水平，和（2）维持以有息债务/资本比率衡量的财务杠杆水平持续低于 60%及 EBITDA 利息覆盖比率持续高于 5.0x。

对于禹洲的任何评级行动可能引发对于其美元票据的类似评级行动。

### 债项评级列表

- 确认票息率 8.625%、2022 年到期的 5 亿美元高级无抵押票据评级为 ‘BB’
- 确认票息率 8.5%、2023 年到期的 5 亿美元高级无抵押票据评级为 ‘BB’
- 确认票息率 8.5%、2024 年到期的 5 亿美元高级无抵押票据评级为 ‘BB’

- 确认票息率 8.375%、2024 年到期的 5 亿美元高级无抵押票据评级为 ‘BB’

## 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

本次对禹洲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 2019 年 11 月 12 日发布的英文版内容为准。（*Lianhe Global has affirmed ‘BB’ global scale Long-term Issuer and Issuance Credit Rating to Yuzhou Properties Company Limited; Issuer Rating Outlook Stable*）

## 联系人：

首席分析师

游志文

董事

(852) 3462 9586

[ben.yau@lhratingsglobal.com](mailto:ben.yau@lhratingsglobal.com)

第二分析师

孔令彦

高级董事

(852) 3462 9577

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