

联合国国际授予中梁控股集团有限公司‘BB’的国际长期发行人评级，展望稳定

香港，2020年2月28日-联合国国际有限公司（“联合国国际”）作为一家国际信用评级公司，授予中梁控股集团有限公司（“中梁”）‘BB’的国际长期发行人评级，展望稳定。

该发行人评级反映了中梁在市场中的地位以及其遍布中国的足迹，尤其在长三角区域的二三线城市。然而，由于中梁早期通过债务大量扩张业务和略高的杠杆比例导致了其发行人评级也受到了限制。

展望稳定反映了联合国国际预期中梁在扩大其经营规模的同时将审慎地管理其土地收购的进度。

关键评级驱动因素

二三线城市中强劲的市场地位和广泛的覆盖，即使毛利率较低：中梁最近三年通过在二三线城市大量的房屋需求和其持续的销量增长，已经在市场中建立了稳定的地位以及其较高的知名度。根据中国房产信息集团(CRIC)的报道，中梁的总共的销售金额达到1525亿人民币，并且从2016年到2019年排名从40涨到了19名。然而，由于中梁集中在二三线城市快速资产周转策略导致过去三年的毛利润在约20%左右较低水平。

由于棚户区改造的趋势减弱(尤其在政府补贴和剩余的户数)，在2018下半年中梁开始转向五个经济区里的二线城市。中梁主要深耕于长三角区域，使得其战略转移更容易一些。我们预期中梁的销售均价会因其战略的转移而上涨。同时中梁增加了二线城市的土地购买比例，占2019全年53%。同年6月底，中梁已经在23个省，139个城市，5个战略经济区域中拥有385个项目。这种在不同地区的多样化的覆盖减轻了由于经济政策和其他外部因素的冲击。

对业务增长和收集现金流的支持：中梁采用了资产快速周转的策略并且定位首次置业和首改房的客户，在相对没有竞争那么激烈的城市去执行土地购买。这些相对小并且独立的项目(项目总面积小于12万平方米，或者总共买地成本在5个亿人民币以下)去避免执行上的风险和保持较低的库存。另外，中梁通过集中化的操作模式和采购流程来控制其成本。

土地补给方面偏高的财务杠杆：因为采用资产的快速周转战略，中梁需要通过持续购买土地去维持房屋的销售增长。但是其土地储备只够支撑未来 2 到 3 年。我们预期认为未来 12-24 个月，中梁会持续借债去支持其发展的项目，并且保持债务/资本比率维持在 70% 以上。2019 年上半年中梁(报表里)的债务/资本比率达到 75.4%，相较于 2018 年年底 80.0%相比有所降低。

需要改进融资方式并且减少信托贷款和短期债务：我们预期中梁会减少非银行渠道的债务，这些债务通常是高成本，周期律短的债务。短期的债务占据整个中梁 2019 上半年债务的比例高达 50.2%。2019 年 7 月，中梁通过在香港证券市场上市拓宽了融资的渠道，筹到了 26 亿人民币，并将这些资金的 30%用于偿还信托贷款。另外，中梁一直以来依赖非控股股东的资金募集去扩展其业务；从 2018 年年底到 2019 年中，非控股股东占有 62%和 58.7%的股份。在中梁 2019 年 7 月发行新股之后，我们预期这个比例会降到 45%。

评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调中梁的信用评级：（1）若中梁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 80%，或以 EBITDA 利息覆盖率衡量的财务杠杆水平增长至低于 2 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，我们将考虑上调中梁的信用评级：（1）经营规模显著提升，以及（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

本次对中梁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 2 月 28 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 Zhongliang Holdings Group Company Limited)

联系人:

首席分析师

孔令彦

高级董事

(852) 3462 9577

alex.kung@lhratingsglobal.com

第二分析师

黄佳琪

高级董事

(852) 3462 9578

joyce.huang@lhratingsglobal.com

邬润东

分析师

(852) 3462 9579

rundong.wu@lhratingsglobal.com

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