

联合国际授予旭辉控股（集团）有限公司‘BB+’的国际长期发行人评级，展望稳定

香港，2018年12月7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，授予旭辉控股（集团）有限公司（“旭辉”）‘BB+’的国际长期发行人评级，展望稳定。

该发行人评级反映了旭辉已确立的市场地位、强劲的合约销售增长、提升的经营规模、分散化的土地储备以及其较强的销售执行能力。然而，旭辉的评级也受制于其增长的财务杠杆和可能降低其财务透明度的高比例合营地产项目所贡献的合约销售额。

展望稳定反映了联合国际预期旭辉在继续保持强劲的收入增长和稳定的利润率的同时，将审慎地平衡其杠杆水平并控制其土地收购成本。

关键评级驱动因素

强劲的合约销售增长：2017年旭辉实现合约销售额人民币1040亿元，超过2015年合约销售额的三倍，增长主要来自于二三线城市。2018年上半年，旭辉实现合约销售额人民币660亿元，较2017年同期实现增长40%。强劲的合约销售增长推动了旭辉在2018年上半年积极的土地收购。在权益土地收购成本方面，旭辉分别于2018年上半年和2017年花费人民币290亿元和人民币450亿元。鉴于其充足的土地储备能支撑旭辉未来4-5年的合约销售，我们预期旭辉将在未来12-24个月继续实现27%-30%的合约销售增速。

分散的房产项目储备：旭辉的房地产项目储备分布于中国各地。在2018年上半年，旭辉加快了其收购土地的节奏，并收购了总计500万平方米权益面积的土地储备资源。这些新收购的土地资源帮助旭辉进入了14个不同级别的城市，进一步拓宽了其土地储备项目的地域覆盖广度。截止2018年6月底，旭辉的地产项目覆盖广度延伸至超过50个城市，地域横跨扬子江区域、环渤海区域、中西部区域和南中国区域4个区域。扩大的土地储备将帮助旭辉分散其收益来源并降低营业风险。

渐长的财务杠杆：旭辉大部分的土地收购主要通过发行债券、银行借贷和发行债务权益工具等外部融资渠道获取资金方面的支持。由于旭辉大举补充土地储备来支持其强劲的合约销售增长，而致其以债务/资本比例衡量的财务杠杆由2017年的60.9%增长至2018年上半年的63.8%。然而，我们预期旭辉能在未来12-24个月会在审慎地收购新土地的同时，适度地增加其财务杠杆水平。

高比例的合营项目贡献率：在 2016-2017 年，旭辉主要通过合营地产项目的方式来扩大其经营规模。这种方式帮助了旭辉能够在控制其整体土地收购成本的同时进入不熟悉的新市场。然而，这种用合营项目模式来购置土地，一方面降低了项目风险，另一方面也降低了其财务透明度。但鉴于旭辉大部分的合营伙伴多为具有成功项目执行经验的知名房地产开发商，这将在一定程度上帮助旭辉缓释其项目执行风险。

评级敏感性因素

若以以下指标衡量的财务杠杆率变化至以下程度，我们将考虑下调旭辉的信用评级：

(1) 债务/资本比率超过 60%，或 (2) EBITDA 利息覆盖比率低于 3.0x。

若以以下指标衡量的财务杠杆率变化至以下程度，我们将考虑上调旭辉的信用评级：

(1) 债务/土地储备比率持续低于 50%，和 (2) EBITDA 利息覆盖比率持续高于 5.0x。

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

本次对旭辉评级所采用的主要评级方法为 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，均以英文版内容为准。

(Lianhe Global has assigned a 'BB+' global scale Long-term Issuer Credit Rating with Stable Outlook to CIFI Holdings (Group) Co. Ltd.)

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

蒋颖云

经理

(852) 3462 9583

iris.jiang@lhratingsglobal.com

评级委员会主席

黄佳琪

高级董事

(852) 3462 9578

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

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 2018