

联合国际授予龙光地产控股有限公司‘BB+’的国际长期发行人评级，展望稳定

香港，2019年2月18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，授予龙光地产控股有限公司（“龙光”）‘BB+’的国际长期发行人评级，展望稳定。

该发行人评级反映了龙光在广东省内（尤其在深圳）已确立的品牌知名度和领先的市场地位以及由其低成本的土地储备所支撑的高于同业的营利水平。然而，龙光的发行人评级也受制于其较高水平的杠杆比率和因项目覆盖范围主要集中于广东省内而主要集中依靠深圳项目贡献的高营利能力。

展望稳定反映了联合国际预期龙光在粤港澳大湾区（“大湾区”）的市场地位和具有优势的土地获取成本将继续支撑其高于同行的营利水平。展望稳定同时也反映了我们预期龙光将在扩大其经营规模的同时将审慎地管理其债务增长水平。

关键评级驱动因素

高质量的土地储备和具有优势的土地成本支撑了其高于同业的营利水平：龙光的营利表现在过去几年中高于同业平均水平。在2017年至2018年上半年，龙光的毛利率（未扣除折旧和摊销）稳定维持在34%至37%的水平。其突出的营利表现主要归因于其位于大湾区（尤其来自于深圳地区）项目的贡献和其因较好地利用了不同土地购置渠道而带来的具有竞争优势的土地购置成本。我们相信其具有优势的土地成本将能够在房地产市场承受压力的时候为龙光的毛利率水平提供缓冲。

高集中度但逐渐分散的土地储备：龙光的业绩表现在过去几年主要由其大湾区（主要是深圳）的合约销售表现所支撑。其在大湾区的项目在2015年至2018年上半年贡献了超过一半的合约销售额。龙光近些年通过进入广东省以外的其他地区而逐步降低其土地储备的集中度。龙光将其经营范围扩展至中国的广西省、长三角区域、香港以及新加坡。至2018年上半年底，龙光在广东省外的土地储备总共960万平方米，约占其土地储备面积的27%。

稳健的经营表现和审慎的扩张方式：虽然龙光的合约销售增长强劲，但其在过去几年并没有通过依靠增加杠杆的方式过度购置土地来扩大经营规模。龙光将其全年合约销售金额的一半作为其每年的土地成本支出预算，并运用兼并收购以及旧改项目等不同土地购置渠道来控制其土地购置成本，而将其维持在相比于同业一个较低的水平。龙

光持续高于同业的毛利率水平也源于其针对不同地区项目采用不同的运营策略。对于低级别城市的项目，龙光维持一个高周转的运营策略。对于大湾区，尤其是深圳的项目，龙光维持一个较慢的周转速来控制其建安成本，同时倚赖该地区渐长的房产价格来锁定一个较高的毛利率水平。

较高水平但有缓释的杠杆水平：龙光的财务杠杆水平在 2017 年有所增长，其债务/资本¹比率由 2016 年的 54.8% 上升至 74.9%。龙光通常将其年合约销售的一半金额作为其每年的土地购置支出预算。同时，其土地购置由对外融资支持。由于其在 2017 年合约销售的增长，龙光的土地购置支出和债务水平同步增长。然而在 2018 年上半年，龙光的杠杆水平也因其提高的盈利水平而得到缓释。其毛利率（未扣除折旧和摊销）水平由 2017 年的 34.8% 上升至 2018 年上半年的 37.2%。我们预期龙光将在 2017 年至 2018 年合约销售额实现增长的基础上，在 2019 年至 2020 年审慎地进行土地购置。同时，我们也预期龙光的杠杆水平将在未来 12 至 24 个月将有所缓解，将保持在 71% 至 73% 的债务/资本比率水平。

评级敏感性因素

若龙光激进地购置土地而导致其杠杆水平快速增长或龙光的合约销售低于预期而导致其盈利能力受到实质影响，我们将考虑下调龙光的信用评级。具体的下调评级指标如下：（1）EBITDA 利息覆盖比率持续低于 3 倍，或（2）毛利率持续低于 30%。

若龙光能够在保持其盈利水平的同时稳步降低其杠杆水平，我们将考虑上调龙光的信用评级。具体的上调评级指标如下：（1）EBITDA 利息覆盖比率持续高于 5 倍，和（2）债务/土地储备比率持续低于 70%。

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 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。

¹ 经调整的资本扣除了第三方担保。如资本未扣除第三方担保，2016 年和 2017 年的债务/资本比率分别为 54.8% 和 66.1%。

- 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 Logan Property Holdings Company Limited*)

联系信息：

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 2019