

联合国际授予弘阳地产集团有限公司拟发行的美元票据 ‘BB-’ 评级

香港，2019年4月8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，授予弘阳地产集团有限公司（“弘阳”，‘BB-’/稳定）拟发行的高级无抵押美元票据 ‘BB-’ 国际长期发行债务评级。

该票据募集资金将主要用于偿还弘阳现有债务和用于一般公司用途。

关键评级驱动因素

弘阳拟发行的美元票据的评级与弘阳的国际长期发行人评级 ‘BB-’ 一致，因该债权构成了弘阳的非次级、无抵押债务。弘阳对该票据的偿付义务与弘阳所有其他高级无抵押债务地位相同。

弘阳的发行人评级反映了弘阳在二三线城市，尤其是长三角地区的经营历史以及持续扩大的经营规模。然而，弘阳的评级也受制于其较小的经营规模，在土地收购方面较弱的竞争力以及稍高的财务杠杆水平和低于同行的利息覆盖率。

弘阳的发行人评级展望稳定反映了联合国际预期弘阳将在补充其土地储备和扩大其在二三线城市的经营规模的同时，谨慎管理其债务增长水平以及提高其盈利能力，使其维持在 ‘BB-’ 的信用结构。

较小的经营规模且主要专注于二三线市场：弘阳的经营规模较小，截止2018年末，其土地储备规模为1,300万平方米（权益应占720万平方米），2018年公司合约销售金额为470亿元人民币（权益应占240亿元人民币）。据克而瑞研究中心的统计，2018年弘阳的合约销售金额在中国房地产开发商中位列第60名。弘阳在南京和江苏处于领先地位，在长三角地区持续扩张并专注于此区域内的中心城市，目标合同销售增长率为30%（高于行业平均水平）。

在长三角区域可溯的经营历史但相对较弱的市场竞争力：弘阳在长三角地区，尤其是南京，拥有较长可溯的经营历史。自1996年成立以来，弘阳专注于长三角地区的房地产开发业务运营，截至2018年末已进入全国28个核心城市。然而，由于其市场份额较小，弘阳采用合资和并购的策略来获取二线和三线城市土地并扩大其经营区域。弘阳的土地储备的平均购置成本低于长三角地区的其他房地产开发商（2017:人民币4,170元/平方米；2018:人民币4,614元/平方米）。总体来看，弘阳会与具有高存货

周转率的大型成熟的当地开发商合作。然而我们认为长三角地区房地产行业竞争激烈，可能会对弘阳的土地收购支出以及盈利能力带来一定压力。

执行力强劲并注重商业房地产和增值服务以增加收入：鉴于长三角地区的激烈竞争，弘阳致力于通过以下方式实现自己与竞争对手的差异化：（1）高存货周转策略（2）提供增值服务，如给顾客提供高科技服务以及精装房（3）以稳定的商业地产租金收入进一步提升总收入。

适当的盈利能力和稍高的杠杆率：弘阳表现出适当的盈利能力，2018 年其毛利率与营运利润率都高于行业平均水平。自 2018 年以来，弘阳继续扩大其在长三角地区的经营区域，并有选择性的进入一些重要的三线城市（通常三线城市土地价格较低）。为了实现其 2019 年 600 亿人民币的销售目标，弘阳必须积极补充其土地储备。因此，我们预计其债务将在 2019 年适度增加。

评级敏感性因素

对于弘阳的任何评级行动可能引发对于本期美元票据的类似评级行动。

若弘阳激进地扩充其土地储备而使其 EBITDA 利息覆盖率降至 1 倍或债务/土地储备上升至 70%，或其毛利率降至 25%，我们将考虑下调弘阳的评级。

如果弘阳能够在扩大其经营规模的同时，使其债务/资本比率降低至 60%以下，债务/土地储备低于 50%，并且其 EBITDA 利息保障倍数提高至 3 倍以上，我们将考虑上调弘阳的评级。

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

本次对弘阳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/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 'BB-' to Redsun Properties Group Limited's Proposed USD Notes*)

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

赵琳

经理

(852) 3462 9582

lin.zhao@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