

联合国际将阳光城集团股份有限公司的国际长期发行人评级和国际长期发行债务评级从‘BB-’上调至‘BB’；发行人评级展望稳定

香港，2020年5月19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，将阳光城集团股份有限公司（“阳光城”或“该公司”）的国际长期发行人评级从‘BB-’上调至‘BB’，展望稳定。

联合国际同时将由阳光城嘉世国际有限公司（“阳光城嘉世”，阳光城的全资子公司）发行、阳光城担保之高级无抵押美元票据的国际长期发行债务评级从‘BB-’上调至‘BB’。本新闻稿披露了已调升的债项评级列表。

该发行人评级上调至‘BB’反映了阳光城在策略执行的良好过往绩效记录基础上，对财务状况及运营情况两方面的整体提升。评级亦考量了管理层使用杠杆的自律性、项目交付的稳定性，以及近期爆发之新型冠状病毒疫情加剧中国房地产行业信用评级两极分化的背景下，我们对于该公司市场地位的评估。

展望稳定反映了联合国际预期阳光城在未来12至24个月中，将庞大的土地储备结转为合约销售及营业收入时，可望维持其商业规模与稳健的利润率，同时审慎地购置新土地，并维持其对杠杆的良好控制。

关键评级驱动因素

大规模且分散的土地储备支撑其持续的合约销售增长：阳光城的土地储备规模大且分散，2019年底总土地储备面积约为4,101万平方米，足以支持其后续三年的合约销售目标。该公司调整其策略重点，聚焦在其财务状况的改善，增值服务，以及开发程序的模组化，以努力在市场低迷时维持其业务利润率。同时，阳光城庞大而分散的土地储备有助维持其合约销售增长，2019年的全口径总合约销售达人民币2,110亿元（权益口径人民币1,351亿元），跻身国内前15名房地产开发商之列。

经营效率提供流动性缓冲：阳光城使用了一系列内部管理标准来评估项目获取的效益，包含净利率，内部回报率（IRR），以及现金回款率等。管理层聚焦在现金与流动性的策略改善了该公司的财务状况。阳光城2019年的现金回款率为80.2%，连续两年回款率维持在80%以上。这不仅有助于阳光城补充因项目开发和土地收购而逐渐增加的营运所需资金，也使其可以有效管理其流动性及控管财务杠杆。阳光城的合约销售现金回款由2018年的人民币794亿元增加到2019年的人民币833亿元，而其2019年的净营运现金流亦达人民币154亿元。

财务杠杆优化改善信用状况：自 2015 年以来，阳光城采取积极的扩张策略。该公司以债务作为土地购置的资金来源并扩张资产规模，使其财务杠杆与资产规模一并快速增长。然而，阳光城近年起开始降低总购地支出。2018 年与 2019 年的权益口径购地支出分别为约人民币 306 亿元及约人民币 492 亿元，约为其 2017 年相关支出的 40%至 60%。管理层采取需求导向的购地策略，根据市场需求，使用其 35%至 55%的合约销售所得现金用于土地收购。阳光城的债务水平维持平稳，2017 年底为人民币 1,135 亿元，而 2018 年底为人民币 1,126 亿元及 2019 年底为人民币 1,123 亿元，但同时其资本规模持续增加。因此，该公司以总债务占资本比例衡量的财务杠杆由 2018 年底的 77.8%下降至 2019 年底的 73.1%。我们预期阳光城将以谨慎的方式补充其所需土地，亦将于 12 至 24 个月内持续逐渐降低其财务杠杆。

资金来源多元性增加与更好的债务状况：阳光城的流动性自 2018 年底持续改善。现金相对短期债务比率由 2018 年底的 0.79 倍上升至 2019 年底的 1.25 倍。该公司 2019 年共有人民币 420 亿元的现金及人民币约 475 亿元的未动用银行融资额度，足以偿还其人民币 335 亿元的短期债务。一年内到期债务占比从 2018 年底的约 43%下降至 2019 年底的约 30%。同时，阳光城降低其资金成本通常较高的非银行债务的占比，由 2018 年的 52.3%降至 2019 年的 24.9%。该公司亦积极拓宽其债务类型的融资渠道，包含商业抵押担保证券（CMBS），资产支持票据（ABN），与不动产信托基金（REITs）。我们预期阳光城 12 到 24 个月内将持续维持均衡的债务结构。

评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调阳光城的信用评级：（1）若阳光城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持续高于 80%，或以 EBITDA 利息覆盖率衡量的财务杠杆水平下降至持续低于 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，我们将考虑上调阳光城的信用评级：（1）若阳光城经营规模显著提升，和（2）以债务/资本衡量的财务杠杆水平持续低于 60%，或 EBITDA 利息覆盖率持续高于 4 倍。

对于阳光城的任何评级行动可能引发对于所评美元票据的类似评级行动。

债项评级列表

- 票息率 9.25%、2023 到期 3 亿美元高级无抵押票据评级从 ‘BB-’ 上调至 ‘BB’
- 票息率 10.25%、2022 到期 3 亿美元高级无抵押票据评级从 ‘BB-’ 上调至 ‘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

本次对阳光城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，均以联合国际于2020年5月19日发布的英文版内容为准。（*Lianhe Global has upgraded the global scale Long-term Issuer and Issuance Credit Rating of Yango Group Co., Ltd to 'BB' from 'BB-'; Issuer Rating Outlook Stable*）

联系人：

首席分析师

游志文

董事

(852) 3462 9586

ben.yau@lhratingsglobal.com

第二分析师

李铠仲

联席董事

(852) 3462 9587

james.lee@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