

联合国际授予禹洲地产股份有限公司‘BB’的国际长期发行人评级，展望稳定

香港，2018年11月20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，授予禹洲地产股份有限公司（“禹洲”）‘BB’的国际长期发行人评级，展望稳定。

禹洲呈现了强劲的合约销售增长，高于同行的毛利率和主要位于中国一二线城市的土地储备，体现了禹洲在中国房地产市场的地位，也支撑了其评级。然而，禹洲的发行人评级也受制于其与其他房地产开发企业相比较高的财务杠杆水平。

展望稳定反映了联合国际预期禹洲将持续保持不低于30%的毛利率水平，且在通过积极的土地收购以保持其持续的合约销售增长来扩大其经营规模的同时，仍能将其债务增长维持在一个合理的区间。

关键评级驱动因素

扩大的经营规模和分散化的土地储备：禹洲的销售增长势头强劲。自2016年以来，禹洲连续两年的同比合约销售额增长率达65.5%和73.7%。至2017年底，禹洲的合约销售规模达到了400亿元人民币。

禹洲通过扩大其地域覆盖范围来扩大其经营规模，地域覆盖从海西经济区和长三角地产扩展至沿海卫星城市和中部地区的省会城市。截至2018年上半年底，在禹洲的118个项目中，其土地储备横跨6个地域25个城市。

我们预期在未来的12-24个月，扩大的经营规模将帮助禹洲扩大其年收入规模至370-480亿元人民币，并保持28%-33%的合约年销售增长率。

高于平均水平的毛利率：因其土地成本的控制，禹洲在2015-2017年保持了约35%-36%高于行业平均的毛利率水平。在该期间禹洲贯彻了较为保守的土地获取策略，相比于一二线城市，禹洲只选择沿海的卫星城市，且在土地获取阶段，将确保不低于30%的毛利率作为选择土地储备的标准。同时，禹洲在通过兼并收购获取低成本土地方面也具有优势。

高质量的土地储备：截至2018年6月底，禹洲拥有1,725万平方米的土地储备，其中80%以上位于上海、北京、天津、南京、厦门、杭州、苏州、武汉、合肥和沈阳等一二

线城市。在过去两年，禹洲的合约销售金额呈现了一个强劲的增长，因此在 2018 年上半年，禹洲加快了其补充土地储备的步伐并收购了 16 块总面积达 223 万平方米的土地。具有规模的土地储备将能够满足禹洲未来 4-6 年的地产开发需求。

渐长的杠杆水平：2016-2017 年禹洲的财务杠杆水平较高，债务/土地储备比率高于 70%。由于禹洲在 2018 年上半年补充了更多的土地储备资源，其债务水平也从 2017 年底的 276 亿元人民币增长至 2018 年 6 月底的 365 亿元人民币。但截至 2018 年 6 月底，禹洲持有的 236 亿元人民币货币资金和 113 亿元人民币由各银行提供但未用的授信额度以及其位于一二线城市高质量的土地储备资源，将缓解其较高的杠杆水平带来的部分风险。

战略性股东创造的协同效应：在 2018 年 8 月，禹洲与华侨城（亚洲）控股有限公司（“华侨城亚洲”）签订战略协议而成为禹洲的战略投资者。华侨城亚洲是华侨城集团的上市子公司。华侨城集团是一家经营范围覆盖旅游、文化、房地产行业的央企。联合国国际相信华侨城亚洲作为第二大股东将为禹洲创造协同效应，包括开辟更多融资渠道、降低融资成本和获得低成本土地资源。

评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调禹洲的信用评级：（1）禹洲的毛利率低于行业平均水平（2）因业务扩张计划使得财务杠杆增长，EBITDA 利息覆盖比例低于 3.0x。

若发生以下情况，我们将考虑上调禹洲的信用评级：（1）禹洲能保持其规模和分散化经营的增长水平，且合理控制其债务水平，债务/土地储备比率持续低于 70%（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

本次对禹洲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，均以英文版内容为准。

(Lianhe Global has assigned 'BB' global scale Long-term Issuer Credit Rating with Stable Outlook to Yuzhou Properties 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

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”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。联合国不进行任何审核，调查，核实或尽职调查。联合国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，联合国及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合国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。

联合国是联合信用管理有限公司的子公司。联合国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©联合评级国际股份有限公司 2018