

## 房地產開發行業評級方法

### 概要

中國誠信（亞太）信用評級有限公司（簡稱“中誠信亞太”）採用的本評級方法適用於房地產開發行業，包括以住宅及商業地產建設及銷售為主要業務的房地產開發企業。住宅包括單戶、多戶及大型住宅公寓等，商業包括寫字樓、商鋪及物流倉庫等。對於收入主要來自於因持有商業或其他物業而產生租金收入的企業，我們採用《房地產信託基金和房地產運營公司評級方法》對其信用品質進行衡量。

本評級方法取代了 2019 年 4 月發表的《房地產開發行業評級方法》，新的評級方法修訂了評估房地產開發行業信用品質的評級考慮因素。房地產開發企業是指營業收入中來自住宅、商業或其他業態銷售收入超過 50% 的企業。

我們發佈的這些標準旨在幫助市場參與者更好地瞭解我們在考慮該行業的關鍵評級因素時所採用的方法。以瞭解有關評級變化，可訪問我們的網站或通過以下鏈接：[\[link\]](#)。

### 評級方法概述

本評級方法包含重要的但並非所有的評級因素在內，由此得出的評級結果未必與每一家企業的終評級結果完全相同。

本評級方法包括三大評級因素和 9 個評級指標，評級因素包括定性因素和定量因素，如下所示：

因素	指標
規模	總資產
	合約銷售
	項目儲備
盈利能力與效率	淨利潤率
	合約銷售/總債務
財務彈性	淨負債率
	貨幣資金/短期債務
	經調整 EBIT 利息倍數
	融資能力

### 關鍵評級因素

本章節將對每一個關鍵因素及其所包含的指標進行詳細說明，包括指標的評價原因、衡量方法以及如何影響級別評定。

## 1. 規模

規模是反映房地產開發企業實力的重要因素，在一個既定市場中，處於龍頭地位的房地產開發企業可以接觸到信譽較好的承包商，獲得較好的地塊，購買原材料時具有更強的議價能力並更容易取得低成本的資金。同時，具有較大規模、較強競爭地位的房地產開發企業在經濟的下行週期抗風險能力更強，而規模較小的企業更可能成為較強企業的並購對象。中誠信亞太採用總資產、合約銷售金額和項目儲備來判斷房地產企業的規模優勢。

### (1) 總資產

中誠信亞太使用總資產來衡量一家房地產開發企業的規模。總資產最直觀地反映受評企業的規模及其在行業中的排序情況。具有較大規模資產的企業在經濟週期中表現更穩定。

### (2) 合約銷售

由於房地產銷售確認收入存在滯後，中誠信亞太使用合約銷售金額來衡量一家房地產開發企業的業務表現。該項指標能夠較為全面地反映受評企業的業務規模和市場份額，衡量了受評企業所開發專案的市場真實需求情況。在沒有預售制的房地產市場中，收入將作為合約銷售的替代指標。

### (3) 項目儲備

土地儲備規模和品質會對住宅開發企業產生較大影響。在考慮土地儲備規模時，中誠信亞太考察企業在維持既有銷售業績或保持一定增長的前提下企業已有土地儲備的消化週期，為滿足持續開發需求，企業需維持充足的土地儲備和在建專案。

在考察土地儲備的品質時，中誠信亞太重點關注企業土地儲備的分佈區域、區域房地產市場的未來發展前景和已獲得土地儲備的平均成本。經營區域多元化的住宅開發企業通常能夠更好地抵禦單一地區房地產市場下滑的風險，區域分佈與市場發展一致的公司可以準確地滿足市場需求，相反地，業務範圍僅局限於單個城市或少數地區的住宅開發企業可能因當地經濟環境、市場需求的變化而面臨較大的經營風險。區域房地產市場的發展前景的相關因素有經濟產業發展水準、人口規模和人口流動、人均可支配收入、商品房供需格局；同時，中誠信亞太還通過比較項目樓面價格與該區域商品房整體價格水準、產品的銷售價格來考察土地獲取成本的合理性和專案的潛在盈利能力。

## 2. 盈利能力與效率

中誠信亞太考察公司的一系列財務指標以衡量公司的財務實力。淨利潤率指標顯示公司成本控制和可持續經營能力，合約銷售/債務指標反映公司的運營效率和槓桿水平。

### (1) 淨利潤率

中誠信亞太使用淨利潤率來衡量房地產開發企業的成本控制能力。該項指標反映了企業考慮費用和稅收之後的盈利能力。具有較高淨利率的企業往往自身運營管理水準較好。淨利潤率計算得出的是當期已竣工交付專案的盈利情況，在一定程度上能夠反映住宅開發企業拿地能力、專案操盤能力和成本控制能力等。

### (2) 合約銷售/總債務

合約銷售收入可用於償還債務，合約銷售/總債務的比率越高，表明資產效率和償債能力越好，相同槓桿水平的房企的回款速度越快，其流動性管理的靈活性越大。中誠信亞太使用合同銷售/總債務來評估公司的運營效率。如果企業未披露合約銷售，收入/總債務是替代指標來衡量一家房地產公司能否有效地利用

負債槓桿率執行其業務增長計畫。

### 3. 財務彈性

房地產屬於資本密集型行業，償債能力和資金對房地產開發企業至關重要。評估這一因素時，中誠信亞太考慮企業的淨負債率、貨幣資金/短期債務、經調整EBIT利息倍數和融資能力。

#### (1) 淨負債率

中誠信亞太使用淨負債率，即計息債務與貨幣資金的淨額與淨資產的比例，來衡量房地產開發企業的靜態槓桿水平。淨負債率反映了公司如何選擇資金運營方式，債務槓桿比率低的房地產開發商的信用風險相對較低。

#### (2) 貨幣資金/短期債務

房地產開發為資本密集型行業，短期流動性對房地產開發企業尤為重要。如果現金儲備不足以償付短期債務，反映企業持續經營能力不足和信用資質較弱。中誠信亞太使用貨幣資金對短期債務的保障倍數來考察企業的短期流動性。

#### (3) 經調整 EBIT 利息倍數

中誠信亞太使用經調整 EBIT 利息倍數來衡量房企的利息覆蓋能力。該指標反映了企業的持續償債能力，及面對市場或監管環境的衝擊時保持足夠的財務彈性的能力。

#### (4) 融資能力

除內部現金流產生管道以外，房地產企業對外部流動性來源的補充也較為依賴。一般而言上市公司將具有更好的資本市場補充管道，能夠更加便利地在公開市場獲得資金的補充。中誠信亞太考察企業使用不同融資工具在資本市場募集資金的能力，此外，我們對融資能力的衡量還會考察房地產企業是否以合理的代價獲得了流動性的補充。

### 其他考量因素

除了上述的評級因素和指標，在衡量一個公司的整體信用水準時，中誠信亞太考慮公司治理、財務報表品質、流動性管理、企業特殊事件、財務政策、租賃及其他多元化產業等。

### 公司治理與管理

公司治理與管理代表了公司管制中的規章制度、管理經驗和過程，是評級中的重要考量。公司治理更強的公司規章制度公平透明，所有利益相關人士有共同的利益。

### 財務報表品質

作為企業經營和管理的綜合體現，財務資料的品質和可靠性是企業財務風險分析的基礎。同時，同一行業不同企業在具體會計政策的選擇上可能也會有差異，中誠信亞太會按照相關性、及時性、可靠性的原則對評級資訊進行審慎分析，但對於評級物件提供資訊的合法性、真實性、完整性、準確性不作保證。

### 流動性管理

中誠信亞太比較企業未來 12-18 個月流動性資金的來源及用途。來源包括經營現金流、信貸餘額、現金總額和資產出售。用途包括償債、派息和資本支出。

## 特殊事件

受評企業的信用品質還受日常經營外的特殊事件的影響，包括但不限於：發生企業並購、計畫外大規模購置土地、資產出售、訴訟等。這些特殊事件有可能會對受評企業的償債能力產生影響，中誠信亞太也將考慮其影響程度。

## 財務政策

公司財務政策反映管理層的風險偏好，並直接影響公司的資本結構和信用品質。中誠信亞太關注財務政策形成和執行的過程，並會監察董事會及管理層是否完成了公司的財務目標。

## 多元化產業

該調整因素主要考慮受評主體持有型物業租賃、一級開發等其他多元化產業，多元化業務與公司房地產開發業務形成較好協同，可能有助於公司收入穩定性、平衡監管政策或季節因素變化。

## 外部支持

外部支持方面，中誠信亞太評估公司受到的股東支持和政府支持的情況。

## 股東支持

股東支持影響公司的未來發展和信用狀況。股東實力方面，中誠信亞太主要考察股東的企業性質、競爭能力和財務狀況；股東支持可能性方面，中誠信亞太重點考察企業在股東整個戰略定位中的位置、在股東業務體系裡面的地位、所有權關係和重要性等。

## 政府支持

政府支持可以改善受評企業的信用等級。政府實力方面，中誠信亞太主要考察支持方的行政級別、區域經濟環境、財政實力、地方政府債務負擔狀況等；地方政府支持可能性方面，中誠信亞太重點考察受評企業的經濟政治地位、政府監管力度和相關要求、歷史獲得支持的實際情況。

### **Important Information**

All information published in this document belongs to China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited (CCXAP) and is subject to change without prior notice by CCXAP. CCXAP considers the information contained in this document reliable. However, all information is provided on an "AS IS" and "AS AVAILABLE" basis and CCXAP does not guarantee the accuracy, adequacy, completeness or timeliness of any information included in this document. None of the information may be used, including without limitation reproducing, amending, sending, distributing, transferring, lending, translating, or adapting the information, for subsequent use without CCXAP's prior written permission.

CCXAP is not liable for any in whole or part caused by, resulting from or relating to any error (neglect or otherwise) or other circumstances or other circumstance or contingency within or outside the control of CCXAP's or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, interpretation, analysis, editing, transcription, publication, communication or delivery of any such information, or any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if CCXAP, or representatives thereof, are advised of the possibility of such damage, losses or expenses.

#### **China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited**

Address: Suites 805-808, Jardine House, 1 Connaught Place, Hong Kong

Website: [www.ccxap.com](http://www.ccxap.com)

Email: [info@ccxap.com](mailto:info@ccxap.com)

Tel: +852-2860 7111

Fax: +852-2868 0656