

全球房地产开发行业评级方法

概要

中国诚信（亚太）信用评级有限公司（简称“中诚信亚太”）采用的本评级方法适用于房地产开发行业，包括以住宅及商业地产建设及销售为主要业务的房地产开发企业。住宅包括单户、多户及大型住宅公寓等，商业包括写字楼、商铺及物流仓库等。对于收入主要来自于因持有商业或其他物业而产生租金收入的企业，我们采用《房地产信托基金和房地产运营公司评级方法》对其信用质量进行衡量。

本评级方法取代了 2019 年 4 月发表的《房地产开发行业评级方法》，新的评级方法修订了评估房地产开发行业信用质量的评级考虑因素。房地产开发企业是指营业收入中来自住宅、商业或其他业态销售收入超过 50% 的企业。

我们发布的这些标准旨在帮助市场参与者更好地了解我们在考虑该行业的关键评级因素时所采用的方法。以了解有关评级变化，可访问我们的网站或通过以下链接：[\[link\]](#)。

评级方法概述

本评级方法包含重要的但并非所有的评级因素在内，由此得出的评级结果未必与每一家企业的终评级结果完全相同。

本评级方法包括三大评级因素和 9 个评级指标，评级因素包括定性因素和定量因素，如下所示：

因素	指标
规模	总资产
	合约销售
	项目储备
盈利能力与效率	净利润率
	合约销售/总债务
财务弹性	净负债率
	货币资金/短期债务
	经调整 EBIT 利息倍数

关键评级因素

本章节将对每一个关键因素及其所包含的指标进行详细说明，包括指标的评价原因、衡量方法以及如何影响级别评定。

1. 规模

规模是反映房地产开发企业实力的重要因素，在一个既定市场中，处于龙头地位的房地产开发企业可以接触到信誉较好的承包商，获得较好的地块，购买原材料时具有更强的议价能力并更容易取得低成本的资金。同时，具有较大规模、较强竞争地位的房地产开发企业在经济的下行周期抗风险能力更强，而规模较小的企业更可能成为较强企业的并购对象。中诚信亚太采用总资产、合约销售金额和项目储备来判断房地产企业的规模优势。

(1) 总资产

中诚信亚太使用总资产来衡量一家房地产开发企业的规模。总资产最直观地反映受评企业的规模及其在行业中的排序情况。具有较大规模资产的企业在经济周期中表现更稳定。

(2) 合约销售

由于房地产销售确认收入存在滞后，中诚信亚太使用合约销售金额来衡量一家房地产开发企业的业务表现。该项指标能够较为全面地反映受评企业的业务规模 and 市场份额，衡量了受评企业所开发项目的市场真实需求情况。在没有预售制的房地产市场中，收入将作为合约销售的替代指标。

(3) 项目储备

土地储备规模和质量会对住宅开发企业产生较大影响。在考虑土地储备规模时，中诚信亚太考察企业在维持既有销售业绩或保持一定增长的前提下企业已有土地储备的消化周期，为满足持续开发需求，企业需维持充足的土地储备和在建项目。

在考察土地储备的质量时，中诚信亚太重点关注企业土地储备的分布区域、区域房地产市场的未来发展前景和已获得土地储备的平均成本。经营区域多元化的住宅开发企业通常能够更好地抵御单一地区房地产市场下滑的风险，区域分布与市场发展一致的公司可以准确地满足市场需求，相反地，业务范围仅局限于单个城市或少数地区的住宅开发企业可能因当地经济环境、市场需求的变化而面临较大的经营风险。区域房地产市场的发展前景的相关因素有经济产业发展水平、人口规模和人口流动、人均可支配收入、商品房供需格局；同时，中诚信亚太还通过比较项目楼面价格与该区域商品房整体价格水平、竞品的销售价格来考察土地获取成本的合理性和项目的潜在盈利能力。

2. 盈利能力与效率

中诚信亚太考察公司的一系列财务指标以衡量公司的财务实力。净利润率指标显示公司成本控制和可持

续经营能力，合约销售/债务指标反映公司的运营效率和杠杆水平。

(1) 净利润率

中诚信亚太使用净利润率来衡量房地产开发企业的成本控制能力。该项指标反映了企业考虑费用和税收之后的盈利能力。具有较高净利率的企业往往自身运营管理水平较好。净利润率计算得出的是当期已竣工交付项目的盈利情况，在一定程度上能够反映住宅开发企业拿地能力、项目操盘能力和成本控制能力等。

(2) 合约销售/总债务

合约销售收入可用于偿还债务，合约销售/总债务的比率越高，表明资产效率和偿债能力越好，相同杠杆水平的房企的回款速度越快，其流动性管理的灵活性越大。中诚信亚太使用合同销售/总债务来评估公司的运营效率。如果企业未披露合约销售，收入/总债务是替代指标来衡量一家房地产公司能否有效地利用负债杠杆率执行其业务增长计划。

3. 财务弹性

房地产属于资本密集型行业，偿债能力和资金对房地产开发企业至关重要。评估这一因素时，中诚信亚太考虑企业的净负债率、货币资金/短期债务、经调整EBIT利息倍数和融资能力。

(1) 净负债率

中诚信亚太使用净负债率，即计息债务与货币资金的净额与净资产的比例，来衡量房地产开发企业的静态杠杆水平。净负债率反映了公司如何选择资金运营方式，债务杠杆比率低的房地产开发商的信用风险相对较低。

(2) 货币资金/短期债务

房地产开发为资本密集型行业，短期流动性对房地产开发企业尤为重要。如果现金储备不足以偿付短期债务，反映企业持续经营能力不足和信用资质较弱。中诚信亚太使用货币资金对短期债务的保障倍数来考察企业的短期流动性。

(3) 经调整 EBIT 利息倍数

中诚信亚太使用经调整 EBIT 利息倍数来衡量房企的利息覆盖能力。该指标反映了企业的持续偿债能力，及面对市场或监管环境的冲击时保持足够的财务弹性的能力。

(4) 融资能力

除内部现金流产生渠道以外，房地产企业对外部流动性来源的补充也较为依赖。一般而言上市公司将具有更好的资本市场补充渠道，能够更加便利地在公开市场获得资金的补充。中诚信亚太考察企业使用不

同融资工具在资本市场募集资金的能力，此外，我们对融资能力的衡量还会考察房地产企业是否以合理的代价获得了流动性的补充。

其他考量因素

除了上述的评级因素和指标，在衡量一个公司的整体信用水平时，中诚信亚太考虑公司治理、财务报表质量、流动性管理、企业特殊事件、财务政策、租赁及其他多元化产业等。

公司治理与管理

公司治理与管理代表了公司管制中的规章制度、管理经验和过程，是评级中的重要考量。公司治理更强的公司规章制度公平透明，所有利益相关人士有共同的利益。

财务报表质量

作为企业经营和管理的综合体现，财务数据的质量和可靠性是企业财务风险分析的基础。同时，同一行业不同企业在具体会计政策的选择上可能也会有差异，中诚信亚太会按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作保证。

流动性管理

中诚信亚太比较企业未来 12-18 个月流动性资金的来源及用途。来源包括经营现金流、信贷余额、现金总额和资产出售。用途包括偿债、派息和资本支出。

特殊事件

受评企业的信用质量还受日常经营外的特殊事件的影响，包括但不限于：发生企业并购、计划外大规模购置土地、资产出售、诉讼等。这些特殊事件有可能会对受评企业的偿债能力产生影响，中诚信亚太也将考虑其影响程度。

财务政策

公司财务政策反映管理层的风险偏好，并直接影响公司的资本结构和信用质量。中诚信亚太关注财务政策形成和执行的过程，并会监察董事会及管理层是否完成了公司的财务目标。

多元化产业

该调整因素主要考虑受评主体持有型物业租赁、一级开发等其他多元化产业，多元化业务与公司房地产开发业务形成较好协同，可能有助于公司收入稳定性、平衡监管政策或季节因素变化。

外部支持

外部支持方面，中诚信亚太评估公司受到的股东支持和政府支持的情况。

股东支持

股东支持影响公司的未来发展和信用状况。股东实力方面，中诚信亚太主要考察股东的企业性质、竞争能力和财务状况；股东支持可能性方面，中诚信亚太重点考察企业在股东整个战略定位中的位置、在股东业务体系里面的地位、所有权关系和重要性等。

政府支持

政府支持可以改善受评企业的信用等级。政府实力方面，中诚信亚太主要考察支持方的行政级别、区域
经济环境、财政实力、地方政府债务负担状况等；地方政府支持可能性方面，中诚信亚太重点考察受评
企业的经济政治地位、政府监管力度和相关要求、历史获得支持的实际情况。

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, 8/F, Jardine House,
1 Connaught Place, Central, Hong Kong

Website: www.ccxap.com

Email: info@ccxap.com

Tel: +852-2860 7111

Fax: +852-2868 0656