

房地产企业信用评级方法及模型

(RTFC010202011)



东方金诚国际信用评估有限公司

Golden Credit Rating International Co.,LTD.

目 录

一、概述.....	1
二、适用业务类别.....	2
三、房地产企业信用风险特征.....	2
四、评级基本假设和分析框架.....	3
五、评级模型.....	8
六、方法及模型的局限性.....	15

一、概述

（一）版本和制定日期

经公司技术委员会核定，本方法及模型的版本编码为 RTFC010202011，批准日期为 2020 年 11 月 30 日，自 2020 年 11 月 30 日起生效。

（二）制定或修订说明

信用评级委员会评级方法和模型工作组对 2020 年 4 月生效的《房地产企业信用评级方法及模型》（RTFC010202004）的实施效果进行了验证和评估，依据东方金诚的信用评级概念框架、并结合行业监管政策及企业信用风险特征变化、外部反馈意见对方法及模型进行了局部修订。主要修订内容如下：

1. 为加强基础评分模型与评级方法的一致性，适当提高原主要在定性调整因素中体现的企业偿债能力，提升“债务负担与保障程度”类指标权重 10%，适度降低“规模和市场地位”类指标权重 10%，以进一步增强评级结果区分度；

2. 将一级指标“规模和市场地位”拆分为“企业规模”、“市场竞争力”两个一级指标，其中规模类二级指标删除了权重占比 10%的绝对值指标“营业收入”，适度调整了“合同销售金额”权重；“市场竞争力”方面，降低二级指标“土地储备及区域多样性”和“业态多样性”权重各 2.5%；

3. “盈利能力和运营效率”方面，新增二级指标“预收账款/营业收入”度量房地产企业的未来经营业绩保障程度和可持续发展能力，给予其 10%的权重，同时适度下调二级指标“净资产收益率”和“存货周转率”的权重，分别下调 7.5%和 2.5%；

4. “债务负担和保障程度”方面，新增二级指标“EBITDA 利息倍数”，给予其 7.5%的权重，同时上调二级指标“剔除预收账款的资产负债率”权重 2.5%；

5. 为适应上述指标及权重的调整，并进一步提高模型的区分度和预警能力，对剔除预收账款的资产负债率的计算公式进行了调整，对“资产总额”、“合同销售金额”、“净利润”、“存货周转率”和“货币资金/短期有息债务”的部分档位阈值进行了调整。

经测试，本次方法及模型的修订未对尚处于东方金诚信用等级有效期的受评主体评级结果产生影响。

二、适用业务类别

本方法及模型适用于房地产企业，相关企业归属于国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017）目录中“K 房地产业”中列示的“房地产开发经营”。

本方法及模型适用的房地产开发企业须满足以下条件之一：

1. 房地产开发业务收入占营业总收入比重大于 50%。
2. 公司房地产开发业务收入比重靠前，且毛利润占比超过 50%。
3. 其他东方金诚认为可归于房地产行业的情形。

三、房地产企业信用风险特征

房地产企业面临周期性风险、地域风险和政策风险，同时面临资本支出压力较大等风险。

（一）周期性风险

房地产行业具有十分明显的周期性特征，且与宏观经济周期性相关性很强。宏观经济发展可以带动房地产行业的兴旺，而房地产行业的发展也可促进宏观经济的发展。经济上行周期，房地产行业将出现供需两旺，房地产企业收益增加；经济下行周期，房地产或出现价格下降的危险，市场萎缩，房地产企业收益减少，企业经营风险加大。

（二）地域风险

房地产行业具有很强的地域性特征。不同地区在经济发展水平、人口数量及流动性、居民收入水平、城市规划、金融发达程度、土地政策法规等方面存在显著差异，不同区域经济发展有各自特点，导致不同地区房地产市场地域特征明显，进而影响房地产企业经营策略和盈利水平。近年房地产行业区域差异性逐步扩大，对房地产企业经营和盈利的影响显著增长。

（三）政策风险

房地产行业受政策影响较大。为引导房地产行业规范健康发展，政府除运用行业政策，还通过产业政策、信贷政策、货币政策及财政税收政策等进行宏观调控，例如，政府对土地资源的开发和利用计划直接影响到土地供应，进而影响土地价格；政府的各项税费会影响房地产的开发成本，作用于房地产价格及房地产业态的开发状况；政府对房地产交易所采取的政策会在流通环节影响房地产市场的运行。房地产行业政策层面的影响因素复杂多变，加大了房地产企业面临的政策风险。

（四）资本支出压力较大

房地产行业为资本密集型行业，资金投入大，建设周期长，行业发展对金融体系依赖性强。房地产企业资金来源形式众多，如银行借款、定金及预售款、房地产信托、债券市场、股权融资、关联方借款等。房地产企业在项目开发过程中自有资金投入占比较低，债务融资较多，财务杠杆较高，资本支出压力较大，需较强的资金管理能力和融资能力。

四、评级基本假设和分析框架

（一）评级基本假设

东方金诚房地产企业评级主要基于以下三个基本假设：

1. 企业业务结构相对稳定假设

结构稳定假设是指假定预测期受评对象的业务结构与历史期相比没有结构性变化，因而可以基于历史数据以及业务的自然增长特性进行预测。当受评对象出现实际控制人变更、并购重组、发展战略重大调整、重大资产划出或者划入等结构性变化从而导致主营业务类型、业务模式、盈利模式等可能发生重大变化时，结构稳定性假设可能不再满足。

2. 持续经营假设

东方金诚假定受评对象处于持续经营状态，即企业的生产经营活动将按照既定的目标持续下去，在可以预见的将来，不会出现破产清算、受到重大监管处罚、可能连续亏损、债务大幅上升、流动性枯竭等可能导致受评对象持续经营能力产生重大疑虑的情形。

3. 治理和数据可靠性假设

东方金诚假定受评对象的治理机制及提供的数据是可信的，不存在财务粉饰和财务造假、财务报表被审计机构出具否定意见或无法出具审计意见、信息披露方面受到监管部门处罚、经营或财务数据明显异常等情形。

对于不符合假设的情形参照东方金诚信用评级概念框架处理。

（二）评级分析框架

东方金诚对房地产企业信用评级主要从宏观与市场环境、行业因素、企业规模、市场竞争力、盈利能力和运营效率、债务负担和保障程度、公司治理管理与发展战略、财务信息质量、流动性和外部支持等方面进行评价。

1. 宏观与市场环境

宏观与市场环境构成了预测受评主体业务和盈利的基础。房地产开发行业作为我国支柱产业，与宏观经济关系密切。从投资来看，全国房地产投资占固定资产投资的比重较大，房地产行业对宏观经济发展起到了重要的推动作用；另一方面，房地产行业的发展也会受到宏观与市场环境的影响，宏观经济的发展通过影响到居民购买力进而影响房地产开发行业的销售。同时，房地产开发企业作为资金密集型企业，供给和销售对金融体系依赖性强。财政政策、货币政策等可通过影响房地产企业的资金来源及融资成本进而影响房地产企业。对宏观经济的分析可关注 GDP 增速、居民可支配收入、财政政策、货币政策等。

房地产企业的业务范围具有较强的地域性，受区域环境影响较大。对业务范围较集中的企业可能因当地经济环境和市场需求的变化而面临较大的经营风险。而房地产业务布局多元，且布局城市经济发展水平较高，区域内的购买力相对较强，有助于提升房地产企业项目销售去化，分散区域集中所带来的风险。

2. 行业因素

房地产行业具有强烈的政策敏感性，同时由于其项目开发时间较长，易受调控政策影响；此外，行业竞争程度加剧也是风险增加的重要因素。

(1) 政策监管环境

我国房地产行业政策敏感度高，受行业调控政策影响较大。例如，政府对土地资源的开发和利用计划直接影响到土地供应，进而影响土地价格；政府的各项税费会影响房地产的开发成本，作用于房地产价格及房地产业态的开发状况；政府对房地产交易所采取的政策会在流通环节影响房地产市场的运行；行业限购限贷等政策影响房地产销售情况；行业信贷和融资政策影响消费者购买力和房企拿地、投资及偿债的能力。

(2) 竞争格局

我国房地产企业数量较多，市场相对分散，但近年来集中度持续提升，呈现强者恒强局面。未来行业分化将进一步加剧，不同规模企业面临的经营风险不同。此外，房地产行业竞争具有一定的区域性特征，部分区域性房地产开发企业虽然整体规模和资金实力与全国大型房地产企业相比仍有差距，但在特定区域市场中具有一定的竞争优势。

3. 企业规模

通常来说，规模大的房地产企业具有较多的项目开发经验和较强的开发管理能力，能够拥有较高的市场占有率和较强的融资能力，对房地产企业的市场竞争地位有重要影响，规模越大的企业越能抵御经济周期的影响，盈利能力和现金流更加稳定。东方金诚对规模因素的分析关注企业资产总额、合同销售金额、合同销售面积和新开工面积、已完工项目和在建项目等。

4. 市场竞争力

房地产企业的市场竞争力主要体现在土地储备及区域多样性、业态多样性等要素。

(1) 土地储备及区域多样性

东方金诚在考察房地产企业土地储备及区域多样性时，主要从土地储备规模和土地储备的区域分布来考察。土地储备规模是衡量房企未来持续发展能力的基础，土地作为不可再生资源，具有稀缺性的特性，因此，在土地储备区域布局相同、变现能力和获利水平相近的情况下，土地储备面积和货值较为丰富的房企，其对未来销售回款、盈利能力的支撑能力就越强，有助于其房地产业务的持续发展。

房地产企业土地储备区域布局的多元化程度是区域多样性的另一个重要考察维度。项目全国化布局的房企、在国内多个城市布局较为均衡的房企，相较于城市布局非常集中的房企而言，能够更好地抵御单一区域市场风险，而业务范围局限于少数城市的房企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。在考虑经营区域多元化时，东方金诚主要从房地产企业在售项目、在建项目、拟建项目和土地储备的区域分布和对应区域内的政策环境和经济发展情况等方面进行分析。

房地产行业具有显著的区域差异性，不同城市以及同一城市内的不同地段房地产市场发展状况都有所不同，主要体现在拿地成本、销售价格、调控政策、去化程度等方面。城市和地段的差异性导致房地产企业在不同地区的销售、盈利等会产生显著不同。相对而言，一二线城市总体经济发展水平较高，人口吸附能力较强，房地产项目的去化率高，经营风险较低；而部分三线以下城市去化速度慢，房地产企业资金沉淀较高，容易面临较大的经营压力。因此，房地产项目布局在一二线城市占比高、所处城市经济发展水平好，以及所处地段周边配套完善的房企，一般土地储备质量较好，有助于实现项目销售去化和资产变现，而项目重点布局在经济发展水平偏弱、周边配套较差的房企去化压力较大，对企业经营现金回笼和盈利能力的保障程度相对较弱。

(2) 业态多样性

东方金诚认为拥有多种业态的房地产企业能够有效分散市场风险，市场上行周期获得较高收益，市场下行周期快速回笼资金，总体抗风险能力较强。东方金诚主要考察企业所开发产品业态丰富程度以及产品品质等情况以确定其业态多样性的程度。不同产品类型、品质的房地产项目受到的国家宏观调控政策不尽相同，其产品营销策略、流动性和盈利性也存在较大差别，企业所开发的包含住宅、商业、写字楼等多种业态的产品，受单一业态调控政策的影响程度较小；同时，拥有标准化产品体系、具有一定特色的房地产产品，可以增加企业产品溢价能力和市场竞争力，有助于企业盈利能力的提升。

5. 盈利能力和运营效率

盈利能力是房地产企业营运能力、成本管控能力和项目管理效率的综合体现，是企业偿债能力的重要保障。东方金诚对房地产企业盈利能力的分析主要关注净利润和净资产收益率等，净利润的分析关注来源、稳定性、成本控制能力、影响净利润规模的因素等，还会关注非经常性损益项目，如投资收益、公允价值变动收益等科目对公司利润的影响及可持续性。

运营效率则反映了企业资产构成的周转状况，以及企业营运状况的好坏及管理水平的高低。东方金诚对房地产企业运营效率的分析主要关注企业预收账款（合同负债）/营业收入、存货周转率等指标的波动情况。其中，预收账款（合同负债）/营业收入是房企已回款待结转资金对结转收入的覆盖程度，一定程度上体现了房企未来经营业绩的保障程度及可持续发展能力。

6. 债务负担和保障程度

债务负担和保障程度是房地产企业对一定时期内到期债务偿还、资产变现、再融资及抵抗风险的综合能力，是房地产企业信用风险水平的重要考量因素。房地产行业具备资本密集、市场价格波动性强、财务杠杆效果明显的特征，因此房地产企业的债务负担和保障程度对评价房地产企业信用状况至关重要。一般而言，企业债务负担越低表明该企业的偿债压力相对较小，但过低的债务也可能反映企业的融资能力较差，不能够获得金融机构的支持。分析房地产企业债务负担时需要关注企业自身债务负担的大小以及在同行业中的排名情况。房地产企业短期偿债能力的强弱，主要取决于流动资产的规模和质量，即资产的变现能力和变现速度及货币资金对短期债务的覆盖程度；长期偿债能力的大小，主要取决于资产结构的合理性、稳定性和长期盈利能力对长期债务的覆盖程度。房地产企业资产构成中货币资金、存货、投资性房地产、固定资产等也可以为公司偿债提供一定支持，因此东方金诚关注资产中抵押资产的比例、货币资金规模及受限比例、存货规模及构成、非流动资产中投资性房地产和固定资产的流动性及其计价方法，以衡量企业资金是否充裕、财务弹性如何，存货质量和未来变现能力；同时，判断企业存货、固定资产和投资性房地产的升值空间和跌价风险。

东方金诚对房地产企业债务负担和保障程度的主要衡量指标包括剔除预收账款的资产负债率、货币资金/短期有息债务、EBITDA 利息倍数等。

此外，或有风险是因过去的交易或事项可能导致未来所发生的事件而产生潜在损失的可能性。常见的或有风险包括对外担保和涉诉等。企业对外担保金额较大，或被担保对象的信用风险较高，从而给企业带来较大的代偿风险。诉讼的结果须视法院的判决而定，可能的损失程度存在较大的不确定性，而一旦判决不利，可能对公司的现金流及偿债能力产生重大影响。东方金诚根据受评主体实际情况可能将重大或有风险纳入负债口径。

7. 公司治理、管理与发展战略

治理结构的意义在于明晰企业对社会和利益相关方的责任，在企业的各利益相关方之间建立相互监督且激励相容的制度，保障债权人在内各利益相关方利益，并防范出现因环境、社会责任等方面的负面事件对企业经营和融资产生冲击。东方金诚主要考察股东、董事会、管理层乃至员工之间的权责明晰状况和激励约束机制，包括股权结构、董事会的独立性和运作情况，监事会的监督和企业的外部监督、管理层及员工激励、约束机制的安排是否能很好保障债权人利益以及环境保护、社会责任等方面，重点考察是否存在公司治理机制失效的情形，以及环境保护、社会责任方面是否发生了影响公司经营和融资的负面事件。

企业的管理水平能否适应发展的需要将对企业的信用等级产生重要影响。东方金诚对企业管理水平的评估可以从管理制度的健全程度、内部控制制度的执行情况、决策机制的科学合理性、危机应对措施的全面有效性等方面进行分析。管理层人员方面，主要考察管理层是否普遍具备丰富的房地产行业经验，能否高效地处理房地产企业拿地、开发、销售中发生的常见问题。同时，房地产企业资本密集的特性，决定了企业投融资能力是其管理水平的核心体现。通过考察分析管理层对公司的在建、拟建项目的统筹投融资情况，能够反映管理层对项目集中偿付及流动性风险的管理能力。此外，结合企业管理目标与其实际业绩进行对比，东方金诚进一步考察企业管理者在行业不景气期间的管理绩效和危机处理能力。

管理层对企业的市场定位和经营风险是否有足够的认识，是否能根据企业的实际情况和经营环境的变化制定切实可行的发展战略是企业未来生存和发展的关键。发展战略分析是东方金诚预测企业未来发展状况的重要基础。

8. 财务信息质量

财务报表是企业经营和管理的综合体现，是企业财务风险分析的基础，财务信息的可靠性对信用风险的判断有较大影响。

审计机构是对企业财务报表进行审计的专业机构，其对财务报表的审计意见是评级机构判断财务信息质量的基础。东方金诚在评级时会关注企业审计报告所使用的会计师事务所是否具有被监管机构认可的资格和事务所的更替情况等。

同一行业不同企业在具体会计政策的选择上可能也会有较大的差异，如果单纯依据企业提供的财务数据进行分析会影响同行业内企业财务数据之间的可比性，进而影响对受评对象财务风险的判断，为保证可比性，东方金诚可能会对财务数据进行调整。

东方金诚对数据质量的考察还包括信息披露的准确性、及时性、完整性，并关注披露的信息是否存在不一致和矛盾的情况。

9. 流动性

流动性体现了受评主体能否履行营运资金支出、债务兑付等现金偿付义务。保持充足流动性是受评主体保障正常生产经营从而维持盈利能力的基础，相反，流动性极度紧张情形下，受评主体甚至可能无法偿付到期债务而导致违约，因此，流动性极弱会严重影响其信用等级。

东方金诚对流动性的考察采用定性和定量相结合的方式，对受评主体内部和外部可获取的流动性来源进行综合分析，以判定其陷入流动性危机的可能性。

10. 外部支持

受评主体获得外部支持的强弱对其信用等级有较大影响，但外部支持强弱难以量化分析，以定性分析为主。通常外部支持来源于政府、股东、实际控制人等。

股东和实际控制人支持。东方金诚重点关注控股股东或实际控制人的财务实力、公司对股东的相对重要性、股东与公司的风险相关性、股东对公司的支持历史等方面。

政府支持。房地产企业在地方经济中具有重要作用，一定程度上可以获得政府在信贷、财政、税收和资源获取等方面的支持，但这些支持与企业在当地经济中的地位、地方政府财政实力和国家政策导向密切相关，东方金诚对上述因素综合考虑后最终确定其对受评企业是否具有信用等级的增级作用。

11. 其他

其他因素包括但不限于受评主体历史信用记录、突发事件等。

五、评级模型

受评对象最终信用等级是在基础评分模型得到参考结果之后，由信用评级委员会综合分析评级调整因素影响，以投票形式评定。

房地产企业基础评分模型从受评对象企业规模、市场竞争力、盈利能力和运营效率、债务负担和保障程度等四个方面对受评对象的个体信用评级基础表现进行评分。评级调整因素主要有财务信息质量、公司治理、流动性、外部支持、突发事件等。

（一）基础评分模型结果映射表

基础评分模型得分通过得分映射表得到受评主体的模型参考信用等级。

表 1：东方金诚房地产企业基础评分模型结果映射表

基础评分模型信用等级	得分
AAA	$85 \leq X$
AA+	$75 \leq X < 85$
AA	$65 \leq X < 75$
AA-	$55 \leq X < 65$
A+	$51 \leq X < 55$
A	$47 \leq X < 51$
A-	$43 \leq X < 47$
BBB+	$40 \leq X < 43$
BBB	$37 \leq X < 40$
BBB-	$34 \leq X < 37$
BB+	$31 \leq X < 34$
BB	$28 \leq X < 31$
BB-	$25 \leq X < 28$
B+	$22 \leq X < 25$
B	$19 \leq X < 22$
B-	$16 \leq X < 19$
CCC	$13 \leq X < 16$
CC	$10 \leq X < 13$
C	$X < 10$

（二）基础评分模型

基础评分从企业规模、市场竞争力、盈利能力和运营效率、债务负担和保障程度等四个方面对受评主体信用风险基础表现进行定量评分。

一般情况下，模型会应用二级指标的近两年及未来一期预测值数据进行测算，各年数据相应赋予 40%、40%和 20%的权重。但如果有足够理由认为按该权重比例的估计不能较好反映二级指标的预测值，项目组及信评委可能对各年权重进行调整。

表 2：房地产企业基础评分指标

一级指标	权重	二级指标	权重
企业规模	30%	资产总额（亿元）	15.0%
		合同销售金额（亿元）	15.0%
市场竞争力	15%	土地储备及区域多样性	12.5%
		业态多样性	2.5%
盈利能力和运营效率	30%	预收账款/营业收入（倍）	10.0%
		净资产收益率（%）	7.5%
		净利润（亿元）	10.0%
		存货周转率（%）	2.5%
债务负担和保障程度	25%	剔除预收账款的资产负债率（%）	10.0%
		货币资金/短期有息债务（倍）	7.5%
		EBITDA 利息倍数（倍）	7.5%

1. 企业规模

企业规模主要用资产总额和合同销售金额两个指标来衡量。

表 3：企业规模主要指标评价参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
资产总额（亿元）	$x > 1500$	$1500 \geq x > 750$	$750 \geq x > 200$	$200 \geq x > 60$	$60 \geq x > 20$	$20 \geq x > 10$	$10 \geq x > 5$	$x \leq 5$
合同销售金额（亿元）	$x > 1500$	$1500 \geq x > 550$	$550 \geq x > 180$	$180 \geq x > 50$	$50 \geq x > 10$	$10 \geq x > 3$	$3 \geq x > 1$	$x \leq 1$

2. 市场竞争力

市场竞争力主要用土地储备及区域多样性和业态多样性两个指标来衡量。

表 4：市场竞争力主要指标评价参考

二级指标	权重	一档	二档	三档	四档	五档	六档
土地储备及区域多样性	12.5%	土地储备极为丰富，项目全国化布局，一、二线城市占比很大，所处城市经济发展水平高，项目所处地段好，周边配套设施完善	土地储备规模很大，项目全国化布局，一、二线城市占比较大，所处城市经济发展水平较高，项目所处地段总体很好，周边配套设施较为完善	土地储备规模较大，项目布局在国内多个城市，一、二线城市占比较大，所处城市经济发展水平较高，项目所处地段总体较好，周边配套设施较为完善	土地储备规模一般，项目布局在部分城市，一、二线城市占比一般，所处城市经济发展水平一般，大多数项目地段及配套设施一般	土地储备规模较小，项目布局在少数几个城市，所处城市经济发展水平一般，大多数项目地段及配套设施一般	土地储备规模很小，项目的城市布局单一，且以三线及以下城市为主，所处城市经济发展水平较低，大多数项目周边配套设施不完善
业态多样性	2.5%	房地产业态丰富，包括住宅、商业、写字楼等3种及以上业态，已经形成完整的标准化产品体系，产品较同行业具有一定特色	房地产业态较为丰富，包括住宅、商业、写字楼等2种业态，形成了较为标准化的产品体系	房地产业态较为单一，以住宅或商业等单一业态为主，产品体系的标准化特征不明显			

3. 盈利能力和运营效率

盈利能力和运营效率主要用预收账款/营业收入、净资产收益率、净利润和存货周转率四个指标来衡量。

预收账款/营业收入：预收账款（或合同负债）/营业收入。

净资产收益率：净利润/所有者权益*100%。

存货周转率：营业成本/平均存货净额。

表 5：盈利能力和运营效率主要指标评价参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
预收账款/营业收入（倍）	$x > 1.2$	$1.2 \geq x > 0.8$	$0.8 \geq x > 0.5$	$0.5 \geq x > 0.2$	$0.2 \geq x > 0.1$	$0.1 \geq x > 0.05$	$0.05 \geq x > 0.01$	$x \leq 0.01$
净资产收益率（%）	$x > 18$	$18 \geq x > 10$	$10 \geq x > 5$	$5 \geq x > 3$	$3 \geq x > 1$	$1 \geq x > 0.5$	$0.5 \geq x > 0$	$x \leq 0$
净利润（亿元）	$x > 70$	$70 \geq x > 35$	$35 \geq x > 10$	$10 \geq x > 3$	$3 \geq x > 1$	$1 \geq x > 0.5$	$0.5 \geq x > 0$	$x \leq 0$
存货周转率（次）	$x > 0.4$	$0.4 \geq x > 0.3$	$0.3 \geq x > 0.2$	$0.2 \geq x > 0.1$	$0.1 \geq x > 0.05$	$0.05 \geq x > 0.03$	$0.03 \geq x > 0.01$	$x \leq 0.01$

4. 债务负担和保障程度

债务负担和保障程度主要用剔除预收账款的资产负债率、货币资金/短期有息债务和 EBITDA 利息倍数三个指标来衡量。

剔除预收账款的资产负债率：调整后负债总额/调整后资产总额*100%。其中调整后负债总额=财务报表负债总额-预收账款（或合同负债）；调整后资产总额=财务报表资产总额-预收账款（或合同负债）。

货币资金/短期有息债务：货币资金/（短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他短期有息债务）。

EBITDA 利息倍数：EBITDA/利息支出。其中 EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销；利息支出=利息费用+资本化利息支出。

表 6：债务负担和保障程度主要指标评价参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
剔除预收账款的资产负债率（%）	$x \leq 58$	$58 < x \leq 68$	$68 < x \leq 74$	$74 < x \leq 80$	$80 < x \leq 85$	$85 < x \leq 90$	$90 < x \leq 95$	$x > 95$
货币资金/短期有息债务（倍）	$x > 3.0$	$3.0 \geq x > 1.6$	$1.6 \geq x > 0.9$	$0.9 \geq x > 0.5$	$0.5 \geq x > 0.3$	$0.3 \geq x > 0.2$	$0.2 \geq x > 0.1$	$x \leq 0.1$
EBITDA 利息倍数（倍）	$x > 2.5$	$2.5 \geq x > 1.5$	$1.5 \geq x > 0.8$	$0.8 \geq x > 0.6$	$0.6 \geq x > 0.4$	$0.4 \geq x > 0.2$	$0.2 \geq x > 0.1$	$x \leq 0.1$

东方金诚根据下表将基础评分指标取值的档位转化为分值。其中当定量指标取值落在档位参考的阈值范围内时，采用线性插值法计算该定量指标得分。东方金诚基础评分由各指标得分乘以其权重并将结果相加得出。

表 7：基础评分指标各档位得分参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
资产总额(亿元)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
合同销售金额(亿元)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
土地储备及区域多样性(档位)	100	85	75	60	50	40	-	-
业态多样性(档位)	100	75	50	-	-	-	-	-
预收账款/营业收入(倍)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
净资产收益率(%)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
净利润(亿元)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
存货周转率(次)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
剔除预收账款的资产负债率(%)	100	100~80	80~60	60~45	45~30	30~15	15~0	0
货币资金/短期有息债务(倍)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
EBITDA 利息倍数(倍)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0

(三) 评级调整因素分析

除基础评分模型中涉及的指标因素外，东方金诚还会考虑一些其他评级因素对部分房地产企业信用风险的重要影响，包括但不限于财务信息质量、公司治理、流动性、外部支持等，信评委对受评企业在每个评级调整因素的表现进行分档，分档结果用于综合确定对信用等级的影响程度。

1. 财务信息质量

财务信息真实、可靠、完整是评估企业信用风险的基础，信息披露质量对于准确评估企业信用风险至关重要。东方金诚将从审计数据质量和信息披露质量两个方面对公司财务信息质量进行评估，并判断对公司信用状况的影响程度。

审计数据质量侧重对审计机构、审计意见和会计政策几个方面考察，信息披露质量则重点关注信息披露的合规性、可信度、充分性、及时性等问题。

表 8：财务信息质量评价

描述	档位
财务信息质量高，会计政策合理，信息披露合规、及时、充分、准确	0
财务信息质量待改善，信息披露方面有被监管处罚，但负面影响不大	-1
财务信息质量较差，信息披露方面有被监管处罚，产生了较大负面影响	-2
财务信息质量极差，信息披露方面频繁被监管处罚，产生持续重大的负面影响	-3

2. 公司治理

东方金诚主要考察股东、董事会、管理层乃至员工之间的权责明晰状况和激励约束机制，包括股权结构、董事会的独立性和运作情况，监事会的监督和企业的外部监督、管理层及员工激励、约束机制的安排等，重点考察公司治理机制是否能很好保障债权人利益、防范环境保护和社会责任负面表现等方面，尤其关注是否存在公司治理机制失效的情形，以及是否存在环境保护、社会责任方面可能影响公司经营或融资的负面事件。

表 9：公司治理评价

描述	档位
公司治理架构完善、有效，激励约束机制很好地保障了股东、债权人等各方利益	+1
公司治理架构相对完善，激励约束机制能保障了股东、债权人等各方利益	0
公司治理架构有待完善，监管处罚、公司治理失效、环境和社会责任等负面事件较多，预计对其经营或融资将产生一定影响	-1
公司治理架构有待完善，监管处罚、公司治理失效、环境和社会责任等负面事件较多，预计将对其经营或融资产生较大影响	-2
公司治理架构不完善，频繁受到监管处罚和发生公司治理失效、环境和社会责任重大负面事件，且对其经营或融资产生极大影响	-3

3. 流动性

流动性反映了公司履行现金偿付义务的能力，自由现金流是保障受评主体未来 1~2 年现金偿付的首要来源，而资产变现能力和外部融资能力是流动性的重要保障。流动性紧张情形下，受评主体可能因无法保障营运资金而减弱盈利能力，甚至导致无法偿付到期债务。东方金诚除了在基础评分模型中考察公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度外，从自由现金流获取能力、资产变现能力和外部融资能力三方面来考察公司流动性对信用品质的影响。

表 10：公司流动性评价

描述	档位
自由现金流充足，资产变现能力和外部融资能力很强	+1
自由现金流相对充裕，具备一定的资产变现能力和外部融资能力	0
自由现金流获取能力较弱，可变现资产规模较小，外部融资能力较弱	-1
自由现金流接近枯竭，资产变现能力和外部融资能力均很弱	-2
自由现金流枯竭，几乎无任何可变现资产，丧失融资能力	-3

4. 外部支持

受评主体在面临流动性困难和难以履行债务承诺时，是否有可能获得外部支持对企业信用质量评价尤为重要。外部支持强弱难以量化分析，以定性分析为主。

股东、实际控制人或地方政府等利益相关方是常见的支持主体，东方金诚主要从支持主

体的综合实力、对支持主体的重要性、受评主体和支持主体的风险相关性、过往支持历史等方面综合考察外部支持的强弱。

支持主体还有可能为受评对象产生负向支持，比如支持主体对公司类实体股份的质押行为可能对受评对象业务运营、股票价格和再融资能力、控股权稳定性产生重大负面影响、支持主体对受评对象的经营或财务资源调度可能损及受评对象债权人的利益、支持主体动用受评对象可偿债资源用于偿付自身或控制的其他实体的到期债务等，可能导致受评对象信用等级下降至支持主体信用等级甚至有可能进一步恶化。

表 11：外部支持评价

描述	档位
受评主体可获得极强的外部支持	+3
受评主体可获得很强的外部支持	+2
受评主体可获得较强的外部支持	+1
受评主体未获得明显的外部支持	0
有证据表明支持主体已经采取了可能不利于受评对象债权人的行动	-1
支持主体采取了不利于债权投资人的重大不利行动	-2
支持主体对受评对象采取的不利于债权人的行动掏空了受评对象的偿付能力	-3

5. 其他

根据受评主体的实际情况，东方金诚还会考虑历史信用记录、区域及行业风险、突发事件、存在少数股东权益过大而不能实施控制的子公司等对受评主体的信用等级影响。

六、方法及模型的局限性

第一，由于影响受评企业信用风险变化的因素众多且存在动态变化，本方法及模型仅对关键评级因素和主要指标进行分析和说明，未能穷尽所有判断企业信用风险的影响因素。

第二，本方法及模型仅评估了常规的短期流动性风险，但受评主体存在受突发因素影响导致短期流动性紧张引发信用违约的可能，由于这些突发因素众多且难以预测，本方法及模型并未能全部纳入。

第三，本方法及模型包括了东方金诚对该行业企业信用风险评估时通常最重要的评级要素，评级模型各指标的权重为通常情况下东方金诚认为该指标在评估信用风险中的重要性，但实际重要性可能因个体差异及外部环境等差异而不完全固定。

评级方法及模型工作组将定期或不定期评估本评级方法及模型的表现，对本方法及模型进行相应优化调整，同时测试和检验评级方法及模型调整对信用评级结果的影响。