

# 房地产行业 信用评级方法和模型

( PJFM-BDC-FDC-2023-V1.0 )



安融信用评级有限公司  
ANRONG CREDIT RATING CO.,LTD.



## 目录

一、概述.....	1
二、适用范围.....	1
三、基本假设：.....	1
1、偿债环境稳定性假设.....	1
2、经营稳定性假设.....	1
3、数据真实假设.....	2
4、偿债意愿无差异假设.....	2
四、评级方法和模型架构.....	2
1、初始信用评分.....	2
2、自身调整因素.....	6
3、独立信用级别.....	6
4、外部调整因素及评价.....	7
5、最终信用等级.....	7
五、本方法模型局限性.....	7
附录：.....	8





## 一、概述

安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）为落实《中国人民银行 国家发展改革委 财政部 银保监会 证监会 关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知》的有关规定，提高评级方法模型和评级结果一致性、准确性和稳定性，依据安融评级评级业务相关管理制度规定，在《房地产行业信用评级方法和模型（PJFM-BDC-FDC-2022-V1.0）》基础上修订了《房地产行业信用评级方法和模型（PJFM-BDC-FDC-2023-V1.0）》（以下简称“本方法模型”），对房地产行业公司评级要素以及模型构建思路等方面进行了修订。

本方法模型采用独立信用状况加外部调整的评级思路对受评主体进行信用风险评价，具体而言，安融评级通过构建经营成果和杠杆水平的二维矩阵得到初始信用评分，然后再考虑调整因素影响得出受评主体独立信用级别（以下简称“BCA 级别”），最后再考虑外部特殊因素的影响得到最终信用级别。经测试，本方法模型的修订未对尚处于安融评级信用等级有效期的受评主体评级结果产生影响。

在级别符号上，BCA 级别以“aaa”到“c”的符号序列表示，除“aaa”及“ccc”（含）以下等级外，每一个信用等级均可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用级别略高或略低于本级别；最终信用级别符号以“AAA”到“C”的符号序列相对应，除“AAA”及“CCC”（含）以下等级外，每一个信用等级均可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用级别略高或略低于本级别。

通过本方法模型得出的最终信用级别为受评主体的参考信用等级，仅作为分析师推荐信用等级以及评审委员会评定信用等级的参考，最终信用等级由评审委员会评定。

本方法模型由安融评级技术政策委员会审议通过，经总经理批准，即日起生效。原《房地产行业信用评级方法和模型（PJFM-BDC-FDC-2022-V1.0）》自本方法模型生效之日起废止。

## 二、适用范围

本方法模型所定义的房地产企业，是指通过开发、出售或售租结合等方式，将房屋提供给使用者的企业，这类企业收入主要来源于住宅地产、产业地产及其他房地产的租赁或销售。

安融评级界定房地产行业公司主体信用评级方法标准如下：

- （1）受评主体经营范围主要是房地产业务的；
- （2）受评主体收入或利润主要来源于房地产业务的；
- （3）如果不满足以上两种情况，但综合考察公司的经营模式、资产结构、收入和利润结构，判定该公司明显符合房地产行业经营特征的，我们也将其划入房地产行业。

## 三、基本假设：

### 1、偿债环境稳定性假设

安融评级假设宏观经济环境、行业竞争环境、监管环境及法律环境和金融市场环境不会发生意外变化，不会出现诸如自然灾害、战争等不可抗拒的因素。

### 2、经营稳定性假设

安融评级假设受评主体处于稳定持续经营状态，其经营数据和财务数据具有连贯性，历史数据可作为预测未来经营的基础；即在可以预见的将来，不会出现基于宏观经济环境、行业竞争环境、监管环境及法律环境和金融市场环境等导致受评主体持续经营能力产生重大变化，不存在突发性的经营变化以及未经事前披露的重大突发性变化，这些变化包括但不限于突发性的受评主体性质变更、并购重组、债务重组、重大资产变更、重大监管处罚、违约、破产重整以及其他重大负面事件等。

### 3、数据真实假设

安融评级假设公开权威渠道获取的数据和受评主体提供的数据（包括但不限于受评主体编制的财务数据、评级对象委托第三方中介机构出具的数据、其他监管认定的专业机构为评级对象出具的数据）均真实、合法、完整、有效，不存在恶意粉饰或伪造，不存在重大误导性陈述。

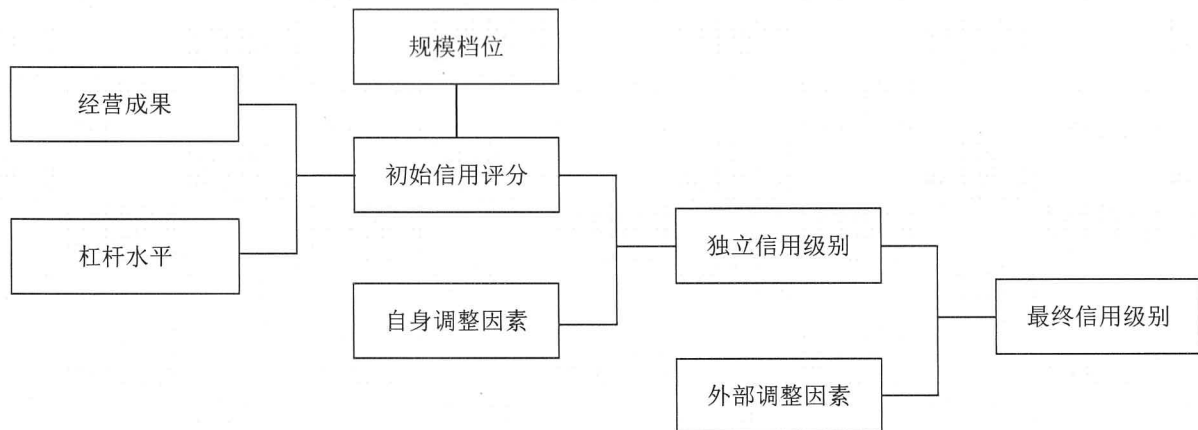
### 4、偿债意愿无差异假设

安融评级假设受评主体对其同类债务的清偿意愿相同，对同类债务未设定清偿顺序安排。

## 四、评级方法和模型架构

安融评级通过构建指标评价体系，分别对公司的经营成果和杠杆水平作出评价，通过对指标赋值和权重得到对应的分数，结合上述两个维度的分数，构建信用评分二维矩阵并得到初始信用评分，结合自身调整因素得出受评主体 BCA 级别，最后再考虑外部特殊因素的影响得到最终信用级别。

安融经营成果和杠杆水平评价得分采用 7 分制，1 分最弱，7 分最强；BCA 级别和最终信用级别采用 14 分制，分值区间与受评主体 BCA 级别与最终信用级别对应。



### 1、初始信用评分

#### (1) 经营成果

安融评级主要从是否上市、企业性质和总资产收益率三个方面考察房地产企业的经营成果。

是否上市反映的是房地产企业的运营规范化程度。通常来讲，上市的房地产企业在再融资能力和信息披露质量方面通常强于非上市的房地产企业。因此，安融评级对于上市的房地产企业给予更高的赋值。

企业性质反映的是房地产企业的股东背景。通常来讲，国有企业经营策略相对稳健，客户认可度高；民营企业市场化经营程度高，资源调配能力相对有限。因此，安融评级对国有控股的房地产企业给予更高的赋值。



总资产收益率是房地产企业盈利能力的考量指标。同等条件下，房地产企业总资产收益率越高，盈利能力相对越强，反之亦然。因此，安融评级对于总资产收益率越高的房地产企业给予更高的赋值。

指标名称	指标权重	区间/分类	赋值
是否上市	10%	是	7.0
		否	4.0
企业性质	60%	中央国有企业	7.0
		地方国有企业	6.5
		外资企业与中外合资企业	5.5
		其他企业	3.8
总资产收益率 (%)	30%	$\geq 5.00$	7.0
		[3.00,5.00)	6.0
		[1.50,3.00)	5.0
		[0.00,1.50)	4.0
		[-2.00,0.00)	3.0
		[-5.00,-2.00)	2.0
		$< -5.00$	1.0

## (2) 杠杆水平

安融评级主要从剔除预收款后的资产负债率、净负债率、现金短债比、综合负债率和短债占比五个方面考察房地产企业的杠杆水平。

剔除预收款后的资产负债率、净负债率和现金短债比是房地产企业融资“三条红线”，是住建部和央行在相关重要会议提出的房地产金融审慎管理指标。同等条件下，剔除预收款后的资产负债率和净负债率指标越低，或者现金短债比越高，房地产企业杠杆风险相对越低。因此，安融评级对于剔除预收款后的资产负债率和净负债率指标越低，或者现金短债比越高的房地产企业给予更高的赋值。

综合负债率反映的是房地产企业调整表外债务后的负债率水平。同等条件下，综合负债率越高，房地产企业表内、表外负债规模相对越高。因此，安融评级对于综合负债率指标较低的房地产企业给予更高的赋值。

短债占比反映的是房地产企业债务构成中短期债务的相对规模。同等条件下，短债占比越高，房地产企业短期偿债压力相对越大。因此，安融评级对于短债占比指标较低的房地产企业给予更高的赋值。

指标名称	指标权重	区间/分类	赋值
剔除预收款后的资产负债率 (%)	35%	$< 30$	7.0
		[30,40)	6.0
		[40,50)	5.0
		[50,60)	4.0

指标名称	指标权重	区间/分类	赋值
		[60,70)	3.0
		[70,85)	2.0
		≥85	1.0
净负债率 (%)	15%	<20	7.0
		[20,40)	6.0
		[40,60)	5.0
		[60,80)	4.0
		[80,100)	3.0
		[100,150)	2.0
		≥150	1.0
现金短债比 (倍)	15%	≥3	7.0
		[2,3)	6.0
		[1.5,2)	5.0
		[1,1.5)	4.0
		[0.7,1)	3.0
		[0.4,0.7)	2.0
		<0.4	1.0
综合负债率 (%)	20%	<20	7.0
		[20,30)	6.0
		[30,40)	5.0
		[40,50)	4.0
		[50,60)	3.0
		[60,70)	2.0
		≥70	1.0
短债占比 (%)	15%	<10	7.0
		[10,20)	6.0
		[20,30)	5.0
		[30,40)	4.0
		[40,50)	3.0
		[50,60)	2.0
		≥60	1.0

### (3) 规模因素

考虑到不同规模的房地产企业承担债务规模能力不同，规模较小的房地产企业担负债务压力的能力相对较弱，安融评级按照企业规模的不同，对房地产企业设定了5个不同档位的初始信用评分二维矩阵。

安融评级主要从资产总额和营业收入两个方面考察房地产企业的企业规模。同等条件下，资产总额和营业收入越高，房地产企业规模相对越大。因此，安融评级对于资产总额和营业收入较高的



房地产企业给予更高的企业规模档位。安融评级对房地产企业分档，资产总额档位与营业收入档位不同的，以二者孰高为准。

指标名称	区间/分类	档位
资产总额（亿元）	≥1000	5
	[500,1000)	4
	[100,500)	3
	[50,100)	2
	<50	1
营业收入（亿元）	≥200	5
	[100,200)	4
	[20,100)	3
	[10,20)	2
	<10	1

#### （4）二维矩阵初始信用评分

根据前述经营成果的指标赋值和权重可以得到企业经营成果的分值，根据前述杠杆水平的指标赋值和权重可以得到杠杆水平的分值。进一步结合经营成果和杠杆水平两个维度的分值，通过房地产企业5个不同规模档位下的初始信用评分二维矩阵，安融评级可对应得到房地产企业的二维矩阵初始信用评分。

映射表（档位5）		经营成果						
		7	6	5	4	3	2	1
杠杆水平	7	14	13	12	11	10	9	8
	6	13	12	11	10	9	8	7
	5	12	11	10	9	8	7	6
	4	11	10	9	8	7	6	5
	3	10	9	8	6	5	4	3
	2	8	7	6	4	3	2	0
	1	5	4	3	2	1	0	0

映射表（档位4）		经营成果						
		7	6	5	4	3	2	1
杠杆水平	7	13	12	11	10	9	8	7
	6	12	11	10	9	8	7	6
	5	11	10	9	8	7	6	5
	4	10	9	8	7	6	5	4
	3	9	8	7	5	4	3	2
	2	7	6	5	3	2	1	0
	1	4	3	2	1	0	0	0

映射表（档位3）		经营成果						
		7	6	5	4	3	2	1
杠杆水	7	12	11	10	9	8	7	6

平	6	11	10	9	8	7	6	5
	5	10	9	8	7	6	5	4
	4	9	8	7	6	5	4	3
	3	8	7	6	4	3	2	1
	2	6	5	4	2	1	0	0
	1	3	2	1	0	0	0	0

映射表（档位 2）		经营成果						
		7	6	5	4	3	2	1
杠杆水平	7	10	9	8	7	6	5	4
	6	9	8	7	6	5	4	3
	5	8	7	6	5	4	3	2
	4	7	6	5	4	3	2	1
	3	6	5	4	2	1	0	0
	2	4	3	2	0	0	0	0
	1	1	0	0	0	0	0	0

映射表（档位 1）		经营成果						
		7	6	5	4	3	2	1
杠杆水平	7	8	7	6	5	4	3	2
	6	7	6	5	4	3	2	1
	5	6	5	4	3	2	1	0
	4	5	4	3	2	1	0	0
	3	4	3	2	0	0	0	0
	2	2	1	0	0	0	0	0
	1	0	0	0	0	0	0	0

## 2、自身调整因素

二维矩阵初始信用评分仅为对受评企业做出初步评价，并不能完全反映企业的综合实力。安融评级对通过定性分析对前述二维矩阵初始信用评分进行调整，以尽可能客观地反映企业自身综合实力。

项目	
经营稳定性	销售状况
	合同负债
	土地储备
资产质量	资产受限情况
ESG	公司治理
	环境保护
	社会影响
特殊事项	信用状况
	财务数据质量
	对外担保

## 3、独立信用级别

安融评级通过前述二维矩阵初始信用评分和自身调整因素评分得到受评主体的 BCA 级别。



<b>aaa</b>	<b>aa+</b>	<b>aa</b>	<b>aa-</b>	<b>a+</b>	<b>a</b>
≥11.0	[9.0, 11.0)	[7.0, 9.0)	[6.0, 7.0)	[5.0, 6.0)	[4.0, 5.0)
<b>a-</b>	<b>bbb+</b>	<b>bbb</b>	<b>bbb-</b>	<b>bb+</b>	<b>bb</b>
[3.0, 4.0)	[2.0, 3.0)	[1.0, 2.0)	[0.5, 1.0)	[0.0, 0.5)	[-0.5, 0.0)
<b>bb-</b>	<b>b+</b>	<b>b</b>	<b>b-</b>	<b>ccc-c</b>	
[-1.0, -0.5)	[-1.5, -1.0)	[-2.0, -1.5)	[-2.5, -2.0)	<-2.5	

#### 4、外部调整因素及评价

安融评级认为，除企业自身综合实力外，受评主体综合实力还受到外部环境和外部支持的影响。良好的外部环境以及强劲的外部支持，将有助于企业进一步增强自身实力；相反，疲软的外部环境将对企业造成一定的负面冲击。因此，安融评级在 BCA 评分的基础上，将外部调整因素纳入考察范围。

项目	
外部环境	行业环境
外部支持	股东实力及支持意愿

#### 5、最终信用等级

本方法模型综合考量受评主体独立信用级别（BCA）和外部特殊因素的影响得到最终信用级别。

<b>AAA</b>	<b>AA+</b>	<b>AA</b>	<b>AA-</b>	<b>A+</b>	<b>A</b>
≥11.0	[9.0, 11.0)	[7.0, 9.0)	[6.0, 7.0)	[5.0, 6.0)	[4.0, 5.0)
<b>A-</b>	<b>BBB+</b>	<b>BBB</b>	<b>BBB-</b>	<b>BB+</b>	<b>BB</b>
[3.0, 4.0)	[2.0, 3.0)	[1.0, 2.0)	[0.5, 1.0)	[0.0, 0.5)	[-0.5, 0.0)
<b>BB-</b>	<b>B+</b>	<b>B</b>	<b>B-</b>	<b>CCC-C</b>	
[-1.0, -0.5)	[-1.5, -1.0)	[-2.0, -1.5)	[-2.5, -2.0)	<-2.5	

通过本方法模型得出的最终信用级别为受评主体的参考信用等级，仅作为分析师推荐信用等级以及评审委员会评定信用等级的参考，最终信用等级由评审委员会评定。

### 五、本方法模型局限性

1、安融评级对此类公司的各类评级要素判断，是基于其历史运营情况为基础的，但相关要素及其未来发展对偿债能力的影响可能受外部环境变化而有所不同，因此，本方法模型对此类公司的信用风险评估不能保证准确预测此类公司的未来实际违约风险。

2、本方法模型仅列举了对此类公司评级时需重点考察的评级要素，并未覆盖评价此类公司信用风险时需考虑的全部要素。

3、本方法模型对指标的选取存在人为因素，评级模型中的要素权重代表了对评级要素人为评估的相对重要性，评级模型中包含关键性的定性评估因素，这些因素可能导致本评级方法模型无法全面、准确反映信用风险；同时，评审委员会各评审委员在作出自身的判定结论时可能考虑超出评级方法模型范围的更多因素，因此最终信用等级的评定始终带有主观影响的成分。安融评级将定期或不定期审查本方法模型并适时修订。

## 附录：

### 指标计算公式

- 1、总资产收益率=净利润/资产总额×100%；
- 2、剔除预收款后的资产负债率=（负债总额-预收款项-合同负债）/（资产总额-预收款项-合同负债）×100%；
- 3、短期有息债务=短期借款+应付票据+其他流动负债（应付短期债券）+一年内到期的非流动负债+其他应付款（付息项）；
- 4、长期有息债务=长期借款+应付债券+长期应付款（付息项）+其他非流动负债（付息项）；
- 5、有息债务=短期有息债务+长期有息债务；
- 6、净负债率=（有息债务-货币资金）/（所有者权益-其他权益工具）×100%；
- 7、现金短债比=货币资金/短期有息债务；
- 8、综合负债率=（有息债务+少数股东权益×0.5+长期股权投资×负债总额/所有者权益）/资产总额×100%；
- 9、短债占比=短期有息债务/有息债务×100%。



有限公司



地址：北京市西城区玉廊西园9号楼金融科技大厦10层

电话：010-53655619

网址：<http://www.arrating.com.cn>

邮编：100034