

房地产行业企业信用评级方法及分析要点

2017年12月29日



联合资信评估有限公司

电话：010-85679696 地址：北京市朝阳区建国门外大街 邮箱：lianhe@lhratings.com

传真：010-85679228 2号PICC大厦17层 网址：www.lhratings.com

房地产行业企业信用评级方法及分析要点

主体信用评级也称债务人评级、发行人评级，是以企业或经济主体为对象进行的信用评级。

主体信用评级是对受评主体如期偿还其全部债务及利息的能力和意愿的综合评价，即主体违约概率评估。

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）主要是通过对影响偿债主体经营风险和财务风险的要素进行分析，综合判断偿债主体信用风险的大小，评定受评主体的信用等级。本方法列举了判断房地产企业主体信用风险的主要评级要素，是评定房地产企业主体长期信用等级的重要参考，但并未涵盖房地产企业评级时需要考虑的所有因素，评级作业中要根据企业的实际情况进行必要的补充。房地产行业企业信用评级方法涵盖以下模块：宏观经济和政策环境、房地产行业分析、房地产企业所处区域环境、企业基础素质、企业管理、企业经营、战略管理和财务风险等方面以及房地产企业信用等级设置及其含义。通过综合分析上述模块涉及的要素，进而判定房地产企业偿债能力及信用等级。

一、适用范围

房产主要包括房屋及其相连的建筑物，而地产是指明确了所有权的土地。中国目前土地属于国有制，即土地的所有权归于国有，因此我国的“地产”普遍意义上是指具有一定期限使用权的土地，该使用权可以进行有偿转让。房地产企业主要包括以房地产开发、物业租赁业务为主要收入和利润来源的企业，即在获得使用权的土地上，将房屋建成，然后出售给购房者或出租给租户，同时提供一定的衍生服务，进而满足购房者和租户居住、投资或经营的需求，从

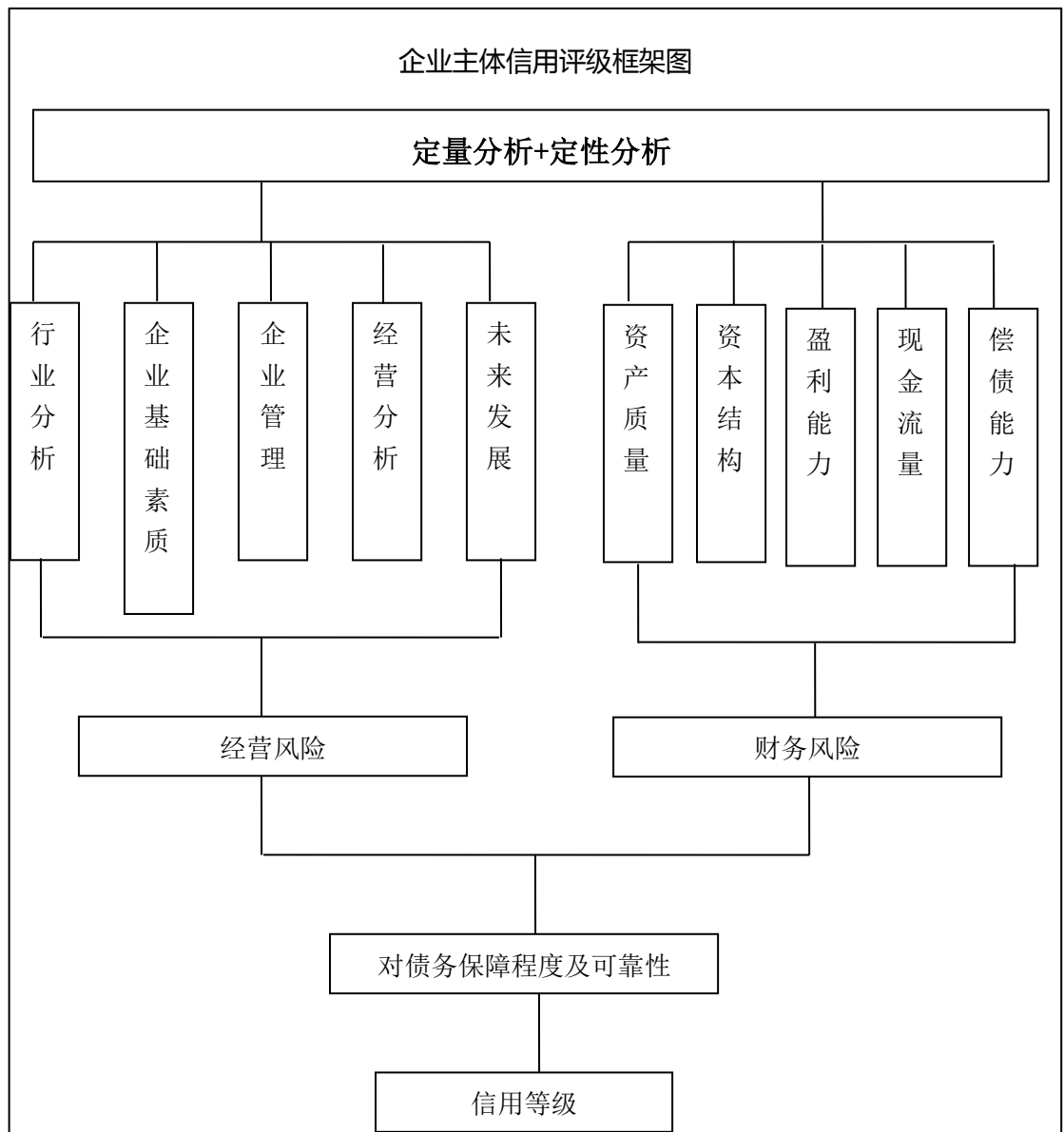
中获得一定利润的企业。

二、评级框架

主体信用评级是对受评主体如期偿还其全部债务及利息的能力和意愿的综合评价，主要评价受评主体长期违约率的大小。受评主体违约率的大小可以用企业偿还债务资金来源对企业所需偿还债务的保障程度及其可靠性来加以度量。企业偿债资金来源对企业债务的保障程度与企业经营风险和财务风险密切相关，经营风险可以刻度企业获取偿债资金来源的可靠程度，而财务风险的高低可以量度企业偿债资金对所需偿还债务的覆盖程度。

由于企业债务偿还主要发生在未来，对企业偿债资金来源的判断主要是依靠评级机构的专业判断。从一般意义上讲，从企业的历史表现和目前状态，再结合未来一些比较重要的因素，可以预测企业未来的经营、财务和发展状况，但这种预测的主观性仍然较强。因此，从主体信用评级方法上来看，联合资信会以定量分析为基础，定性分析为主，定量和定性分析相结合的方法来对企业违约风险的大小进行判断。

联合资信对房地产行业企业主体信用评级框架是通过对影响偿债主体经营风险和财务风险的主要要素进行分析，再综合判断偿债主体信用风险的大小，最后给出受评主体的信用等级。其中，经营风险因素主要从所处行业、基础素质、管理能力、经营情况、未来发展等方面入手分析；财务风险因素则主要包括资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量、偿债能力等方面。



三、评级要素

（一）经营风险评级要素

1、行业分析

宏观经济对行业的影响

房地产行业是中国重要的支柱和民生产业，发展态势关系到国民经济稳定和金融安全。房地产行业具有周期性特征，从需求端来看，经济环境、固定资产投资需求、居民收入及消费情况和金融政策直接影响商业、办公和住宅等各业态购买者的购房能力和投资者的投资意愿。从供给端来看，由于房地产行业是资金密集型行业，金融政策直接决定房地产企业的融资环境；同时，我国各级政府控制了全国土地，房地产企业的拿地规模和成本对各类土地政策高度敏感。

在衡量宏观风险方面，联合资信重点关注：经济增速、固定资产投资水平及增速、人口数量和结构变化情况、人均收入、金融政策及社会资金成本、土地政策及税负的影响。

行业特征

中国房地产行业呈现周期性、产品投资属性高、资本密集及高杠杆、行业竞争激烈等特征。

周期性：房地产行业短周期主要体现与宏观经济互为因果影响，长周期主要体现在人口变化、迁移规律及城市发展规律上。其供给和需求侧的土地、库存、人口、财政和货币政策等影响因素均具有长短不同的周期性。

产品投资属性高：中国目前土地属于国有制，即土地的所有权归于国有，因此中国的“地产”普遍意义上是指具有一定期限的土地使用权。随着城镇建设土地供应不断减少，土地使用权的稀缺性逐步提升，加之房地产是长期耐用

性消费品、价格较高且相对稳定，使得房地产具有一定的投资属性。

资金密集及高杠杆：房地产开发包括前期拿地、房地产项目建设、房地产销售、物业管理等多个环节，开发周期长，土地支出资金总量大，建安成本支付复杂且大额，这对企业的资金规模、流动性、资金运营水平有较高要求。由于房地产开发的资金密集性，房地产开发企业通常通过融资来解决资金需求，导致普遍杠杆率高。

行业竞争激烈：房屋产品相对工业品和消费品较难改良和创新，所以在房屋特别是住宅产品的开发销售上，各企业具有一定的产品同质性，且房地产行业的准入门槛不高，使得中国房地产开发企业数量众多，竞争激烈。近年来，在土地价格攀升、土拍要求多样化、非市场化拿地渐成趋势以及融资成本上行的背景下，房地产行业出现竞争分化，行业集中度持续上升，大型房地产企业品牌竞争力、拿地和资金实力以及人才优势愈发显著，中小房地产企业经营压力不断加大，行业内兼并重组频繁。

行业政策

中国房地产行业长期处于政府“调控”状态，调控政策主要分为金融政策、行政政策、土地政策、税收政策四大类。金融政策包括存贷款基准利率、公积金贷款政策、存款准备金率等；行政政策包括限购限贷政策、购房补贴政策、各类别保障房政策；土地政策包括土地供应政策、土地开发规划控制政策等；税收政策包括增值税、土地增值税等各类政策。政府通过金融、行政政策手段来抑制或刺激需求，通过土地政策和保障房等行政政策来调整供给。当房价涨幅过快过高时，政府往往通过提高首付比、收紧购房资格、加息等抑制需求释放来降低市场热度；当市场持续低迷或库存高企时，政策往往通过降首付、放松购房资格、降息降准来刺激需求释放来为市场注入活力。从中国房地产发展历程来看，房地产发展的各个阶段受政府政策影响较大。

2、行业地位

房地产行业产业链条长，主要体现在纵向上与钢铁、水泥、建材、建筑与工程等上游行业及下游家装、家电行业均有极高的关联度。房地产企业对建筑施工和原材料上游端具有较强议价能力，但建筑与工程行业的原材料采购价格受市场波动影响较大。

在衡量行业风险方面，联合资信重点关注：1) 行业政策手段、对象和未来导向，重点分析其对房地产供需、土地和融资成本、商品房价格等的影响；2) 行业运行情况，重点分析行业竞争格局、行业投资和销售情况；3) 行业上下游情况，土地和建材的供给及价格情况、下游客户群的构成等；4) 房地产行业资金环境情况。

参考指标：中国房地产行业综合景气指数；全国和地区房地产开发投资规模及增速；全国和地区房地产销售面积和销售额、销售价格；全国和各线城市土地供应与成交情况；房地产开发到位资金规模与构成；行业销售集中度、Top30房企销售面积和金额情况。

3、企业基础素质

企业性质

房地产企业的企业性质影响到其运营机制，重大决策形成机制等，也直接影响了企业可能获得的外部支持。一般来说，中央国有企业及发达地区的地方国有企业在获得外部支持、项目获取及行业地位方面具有一定优势，在此维度上，信用质量优于民营企业。对于民营企业，则需要关注企业的股权构成情况。

在考察企业性质时，联合资信主要关注该企业为国有企业还是民营企业。国有企业要关注所属政府的行政等级，是否为中央国有企业，是否为国资委批准可以从事房地产的企业，是国有独资企业，还是国有控股企业，非控股股东的的话语权如何。

若为民营企业，则需重点关注企业的股权结构是否分散，实际控制人是否

具备实际控制企业经营发展方向的能力，实际控制人风险如何，政企关系如何。此外，企业股利分配政策、是否为上市企业也是重点考察的因素。

企业规模及市场地位

房地产企业的规模和市场地位影响着企业在获取优质项目、抵抗区域市场波动风险和降低项目成本等方面的综合竞争实力。一般来说，大型房地产企业相较中小型房地产企业而言，具备更为多元化的融资渠道，有利于降低综合融资成本；在土地获取方面具备显著的资金优势；在项目销售方面容易形成品牌优势，从而提升溢价空间和去化速度。

参考指标：开发资质、资产总额、营业收入、签约销售金额、项目分布情况、各地区市场占有率及排名情况。

外部支持

房地产企业的外部支持主要分为政府支持和股东支持。政府支持主要集中在土地获取和项目的获取方面，对于一些国有企业以及当地税收贡献度大、政企关系良好的民营企业，可能取得成本低于市价的土地，在项目获取方面也易于取得优势。股东支持主要包括资金支持和项目支持两方面：房地产企业对于资金的需求量大，股东可能通过注资、资金拆借、融资担保等方式支持企业的发展，对于降低企业的融资成本和缓解短期资金需求具有重要的影响；在项目获取过程中，股东项目资源的分享、与股东合作招标以及股东项目划转等方式都会提升房地产企业获取项目的实力。

在判断企业外部支持力度时，主要以定性分析为主，了解企业实际获得外部支持的能力，可参考的指标包括：母公司的资金实力及企业在股东发展战略上的重要性、股东是否为企业提供债务担保、是否获得股东注资或项目支持等。

4、企业管理

企业管理主要关注法人治理结构和企业管理水平等方面。

法人治理结构

法人治理结构是现代企业制度中最重要的组织架构。良好的治理结构有助于企业发展战略的制定和实施，有利于企业经营决策的科学性与合理性；反之，不完善的治理结构可能会影响经营决策的科学性和有效性，增加企业的经营风险。一般而言，治理结构越完善，管理权力越分散，则企业的监督机制越为有效，经营风险越低。

在法人治理结构方面，主要关注：股权与经营独立性，股东权利与保护情况，董事会的独立性和运作情况，重大决策的制定机制，董事和高层管理人员的遴选与聘任制度，企业对高层管理人员的激励机制，监事会的运作规则与运作情况等。

企业管理水平

企业合理的管理结构和规范的管理制度有助于提升经营效率，严谨的管理体制也有助于树立良好的企业形象。对于民营企业，要了解企业是否具备长期稳定运行的管理制度，以及股东在企业日常管理过程中扮演的角色。

在企业管理方面，主要关注：组织机构设置完备性，管理职责情况，内部控制制度、子公司管理、人事管理、项目管理、财务管理、资金管理 & 对外担保管理等管理措施设置的科学合理性，具体实施情况等。重点把握房地产企业管理层级、运作效率、成本管理目标和对下属项目公司资金使用和融资的及时把控情况。

5、经营状况

企业的经营情况主要从经营模式、施工情况、土地储备情况、项目开发模式及产品线定位、房地产销售、招商和商业运营能力等方面分析。

经营模式

房地产企业的经营模式主要可分为开发销售和物业租赁两大类，开发销售类主要是将房屋建成，然后出售给购房者，同时提供一定的衍生服务，进而满

是购房者居住、投资或经营的需求，从中获得一定利润的企业，收入来源主要为房屋销售所得和成本之间的差额；物业租赁类则主要是将自持的物业租赁给用户使用，收入来源主要为租金收入。两类经营模式在财务数据和经营数据方面的表现存在较大差异，在房地产企业的分析中应区分其经营模式。

施工情况

主要关注企业历年的新开工面积、施工面积、竣工面积以及上述指标的变动趋势，综合评价企业的开发节奏和未来房地产产品的供应量，此外还应关注可售面积情况，以判断企业开发进度是否满足销售需要。

土地储备情况

土地储备量是反应企业未来发展规模和增长空间的重要指标，土地储备的区位分布一定程度上反映了企业的战略布局情况及项目的区位风险。在土地储备的分析中，需根据城市级别进行分类，不同城市的土地价格以及未来销售市场的景气度存在较大差异。一二线城市人口密度大，土地资源稀缺，集中了刚性需求和投资需求，部分地区受到限购限贷政策的影响，但整体市场景气度较高，价值支撑力度较强；三四线城市及一二线城市远郊区县地区房地产市场景气度相对较低，以刚性需求和改善型需求为主，去化速度较一二线城市普遍偏慢。由于房地产市场目前处于政策调整时期，不同区域的市场情况存在较大差异，在实际评估项目风险时还应结合当地政策和产品业态来判断。

土地储备方面，主要关注：土地储备规模及变动、土地成本、楼面地价、土地储备与企业目前资金体量的匹配程度、区位分布和未来投资计划、拿地方式（招拍挂、一二级联动开发和收并购等分布）。

项目开发模式及产品线定位

对于房地产企业项目的开发应关注是自主开发还是合作开发的模式，对于自主开发的项目，公司 100%控制项目的运营及未来的项目资金回流。对于合作开发的模式，通常根据权益占比不同，企业享有部分现金回流。在合作开发的

模式下，可能存在权益占比不足 50%、不并入企业财务报表、但由企业实际控制项目运营的情况，待项目达到收入结转条件时再通过股权收购的方式将项目并入企业，对于此类情况应予以关注，并合理判断企业实际存货规模及未来投资需求；此外，合作开发模式下应适当关注合作对手方情况，对于与信托、资产管理公司等金融机构进行股权分成的情况通常存在明股实债的表外债务，随着各地土地成本持续上涨，企业倾向于与金融机构合作拿地开发，对于此类债务的规模，应予以关注。

企业的产品定位的不同决定着销售产品的受众群体的不同，也在一定程度上会造成企业存货周转速度、毛利率水平等方面的差异。对于刚需刚改类项目，一般以快周转为主；而对于高端住宅，则多以高溢价为目标，但该类项目更容易受到政策影响；对于商业类项目，由于项目体量较大，建设周期通常比住宅长。

房地产销售

房地产销售方面，需区分企业的产品线分布，确定目标市场和客户群，主要关注：企业的销售渠道、定价策略、销售价格变动趋势、在售项目区域分布和去化率、销售回款金额和回款速度、拿地-开工-销售节奏、历史销售项目收益率情况。

招商和商业运营能力

对于以物业租赁和产业地产为主的房地产企业，还应关注企业的招商能力或产业引入能力。主要关注的指标有：商业项目的租金水平及变化趋势、产业引入和招商团队专业水平、历史合作单位、出租率、租约期限、租金收取依据、租户结构和周边新入市竞品情况等。

6、未来发展

由于房地产行业长期处于政策调控之下，企业的发展思路是否可适应行业现状、项目布局是否能够缓释风险区域风险、业态目标契合行业调控政策还是受制于行业政策、是否通过多元化经营提升对行业风险的抵御能力等方面影响

着企业未来几年的发展前景。在对房地产企业的分析中，应关注企业近年来的经营策略、发展模式、资产规模和收入规模的增速情况等等。此外，还应关注企业发展战略中对于未来重组计划、收购计划等重大事项的资金筹措安排，以了解资金缺口及未来资本支出规模对企业现金流的影响。

在了解企业未来发展方面时，应重点关注企业未来是否存在资产重组、战略收购、经营板块变更等重大事项的计划，是否会剥离部分现有业务，是否会快速扩张业务规模等。

(二) 财务风险评级要素

主要从财务信息质量、资产质量、资本结构、盈利能力、现金流和偿债能力等方面分析。

1、财务质量

财务数据是企业经营成果的展示，在分析时所用财务报表的真实性、可靠性、一致性与可比性是使用财务数据进行企业财务风险分析的基础。在考察企业财务质量时，应主要关注：会计师事务所对公司财务报表出具的审计结论、报表是否拥有可比性、公司所采用会计政策是否与企业的客观实际情况相符合，判断企业有关财务数据的真实性和有效性以及会计政策的连贯性。同时，还应关注企业近年来是否更换过会计师事务所，了解具体的更换原因是否合理；近年来企业合并范围是否变动巨大，具体是何原因导致。

2、资产质量

资产质量能够体现出房地产企业的经营效率，资产的可变现能力和周转速度会影响企业的偿债能力。对于以销售为主的房地产企业，存货在总资产中的占比通常较高，其变现能力反映了房地产企业的去化周期情况，进而影响着企业资金的周转。销售为主的房地产企业存货一般由开发成本和开发产品构成，开发成本主要为房屋竣工前发生的成本归集，项目竣工结算后转为开发产品；从销

售的角度来看，对于期房销售的项目，在项目签约销售时，现金回款计入预收账款，待项目竣工交付后直接将预收账款结转主营业务收入、开发成本结转主营业务成本；而对于现房销售的项目，销售回款于当期结转主营业务收入、开发产品结转主营业务成本。开发成本和开发产品的比例受施工进度和销售进度的影响，在实际分析时，需结合公司销售业绩和预收款项情况综合判定企业的库存压力。另外，对存货价值的合理性进行分析，判断跌价准备是否计提充分。对于以物业租赁为主的房地产企业，投资性房地产在总资产中的占比通常较高，该科目一般以公允价值进行计量，公允价值变动对企业利润存在一定影响。

在企业资产方面，主要关注：资产规模的变动、资产构成及流动性，重点分析存货、投资性房地产、长期股权投资、其他应收款等科目。另外，还应关注企业资产受限情况，判断其对企业再融资能力的影响。

3、资本结构

房地产行业属于资本密集型行业，企业发展对于资金的需求很大。近年来，高杠杆运营带动房地产企业迅速发展，资产和业务规模实现了较快发展，负债水平高成为房地产开发企业较为普遍的特征。然而，房地产行业景气度受政策影响较大，行业波动风险较高，控制整体债务的规模和保证资金的流动性是企业发展的重要基础，如何利用杠杆快速拓展企业规模并保持资金的良性周转需要企业综合平衡。房地产企业资金来源较为广泛，主要包括：项目开发贷款、发行债券、委托贷款和信托融资等，融资成本相较其他行业同等地位企业一般相对偏高。房地产企业项目开发周期较长，债务一般以长期债务为主。另外，由于中国实行商品房预售制度，房地产开发企业一般存在大量预收购房款，该部分负债于交房时结转收入，一般不需实际偿还，因此在判断企业实际债务水平时，剔除预收账款会更为合理。在测算负债率时，应特别注意将房地产企业明股实债类借款、永续类借款从所有者权益中调至债务。

在分析企业资本结构时，还应关注所有者权益的稳定性。对于房地产企业，

可能存在大量合作开发的项目，少数股东权益占比可能较高，此时归母权益和公司合并口径的所有者权益将存在较大的差异；对于物业租赁项目较多的企业，在项目竣工结转时涉及成本法至公允价值法的计量转换，由于土地的增值，该会计处理将产生较大规模的其他综合收益；此外，上市公司的股利分配政策也将影响企业所有者权益的稳定性。

在企业资本结构方面，主要关注：资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率、融资渠道分布、融资成本、债务期限分布和集中兑付压力情况、股利分配政策、所有者权益中未分配利润、其他综合收益及少数股东权益的占比。

4、盈利能力

根据财务报表收入确认的一般原则，房地产企业的销售收入需在房屋竣工验收并办理完房屋交接手续才可以确认销售收入，对于预售楼盘在销售当期如未竣工则不能确认收入，因此在分析房地产企业盈利能力时，还需结合销售口径数据综合判断。另外，物业租赁项目较多的房地产企业，利润总额中投资性房地产的公允价值变动收益将贡献较大，在判断企业盈利能力时，应分析评估价值的合理性，以及利润的可持续性。

在盈利能力方面，主要关注：营业收入、利润总额、营业利润率、非经营性损益占当期利润总额的比重、净资产收益率、总资本收益率；同时关注企业的销售价格和销售金额情况。

5、现金流管理

现金流分析是评级分析的重点，因为现金流量是清偿债务的基础。将企业在一段时期内可支配的现金与企业应偿还的全部债务相比较，评价企业在持续经营中获取的现金对全部债务的保护程度。

经营活动方面，通过比较房地产企业销售商品现金和销售金额，可以得出

企业的销售现金回流情况，而由于收入确认的滞后，现金收入比对房地产企业信用分析意义较小。经营活动现金净额是房地产企业的销售回款和拿地、投资等经营成果的综合体现，持续稳定的正经营现金净额反映房地产企业发展策略较为稳健，大规模净流出的经营活动现金反映企业拿地投资规模大、发展策略较为激进。

投资活动方面，近年来房地产行业集中度不断提升，大型房企的收购兼并活动比较频繁，合作投资项目也较多，大规模投资活动净流出有可能对企业的流动造成一定不利影响。

筹资活动方面，关注筹资活动产生的现金流入量的变动情况，分析企业对融资的依赖程度和融资环境的变化。

主要关注指标包括：经营活动产生的现金流入量、经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额、筹资活动产生的现金流入量、销售商品及提供劳务收到的现金/销售金额等指标。

6、偿债能力

偿债能力分析是信用评级的关键。在对房地产企业自身偿债能力的分析，应依据对企业经营情况分析的结论，结合企业债务的期限结构安排，衡量企业未来盈利及经营性现金流对资本支出和债务的保障程度。主要考察的指标包括调整后的经营现金流动负债比、流动比率、速动比率、（现金流）EBITDA 利息倍数、全部债务/（现金流）EBITDA 等，结合偿债资金来源，综合判断企业偿债能力。

对企业偿债能力的分析重点关注：

（1）短期偿债能力，主要分析流动比率、速动比率、现金类资产对短期债务的保护倍数，以及经营现金流动负债比（流动负债可剔除预收款项）。房地产企业项目开发周期长，有息债务中短期债务规模一般相对较小，资产构成中存

货占比通常较高，形成流动比率高、速动比率相对较低的特点。

(2) 长期偿债能力，主要考察 EBITDA、全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数。由于房地产企业收入确认存在一定滞后性，传统的 EBTIDA 对当年实际盈利反映亦有滞后，可以用(经营活动现金流量净额+实际支付所得税)代替利润总额计算现金流 EBITDA，计算现金流 EBITDA 利息倍数、全部债务/现金流 EBITDA。

7、影响企业信用水平的其他因素

(1) 其他信用支持，主要包括企业自有的直接或间接筹资渠道，包括银行授信额度和未使用授信额度、上市公司增发配股、资产出让、引入战略投资者以及股东、各级政府给予的支持，在分析其他信用支持时，需要对支持合法性、可操作性及对债务保障程度做出判断。

(2) 或有负债。对外担保是或有负债的一种，如果担保金额大且被担保企业经营状况差，将增加代偿风险，应关注担保金额、担保比率、被担保企业经营状况等。对于房地产开发企业，存在房屋销售经营过程中对购房者的贷款担保，该部分担保一般不会产生企业的代偿风险，可酌情予以剔除。

(3) 其他重大事项。房地产企业开发周期与产业链条中涉及政府、开发商、消费者、金融机构等多个群体，涉及诉讼案件的几率较高，特别是近年来房地产企业与购房者之间的纠纷较多，应关注企业涉及的诉讼案件对企业的负面影响。

除上述主要因素外，还应关注企业过往履约情况，通过查询中国人民银行《企业信用报告》，了解企业已结清和未结清债务中不良和关注类债务形成原因，分析对企业的影响。此外，在判断企业信用水平时，还应结合实际运营情况和经营特点，考虑可能会影响企业风险水平的其他因素，综合评估其主体信用水平。

(三) 主要衡量指标

评级要素		细分要素指标
行业分析	宏观经济对行业的影响	宏观经济形势、经济增速、固定资产投资水平及增速、人口数量和结构变化情况
	行业政策	金融政策、行政政策、土地政策、税收政策
	行业竞争 周期性行业发展与 盈利能力	中国房地产行业企业生产数量、集中度变动情况、行业并购重组
基础素质	企业所有制性质	中央企业、地方国有企业、民营企业
	企业规模及市场地位	企业的产权结构与股东实力、开发资质、资产总额、营业收入、签约销售金额、项目分布情况、区域市场竞争力
	外部支持	政府支持、股东支持
经营分析	业务运营情况	经营模式、施工情况、土地储备情况、项目开发模式及产品线定位、房地产销售、招商和商业运营能力
	施工情况	历年的新开工面积、施工面积、竣工面积以及上述指标的变动趋势
	土地储备	土地储备规模及变动、土地成本、楼面地价、土地储备与企业目前资金体量的匹配程度、区位分布和未来投资计划、拿地方式（招拍挂、一二级联动开发和收并购等分布）
	项目开发模式及产品 产品线定位	自主开发、合作开发；刚需刚改类、高端住宅类、商业类
	招商及商业运营能力	商业项目的租金水平及变化趋势、产业引入和招商团队专业水平、历史合作单位、出租率、租约期限、租金收取依据、租户结构和周边新入市竞品情况
	未来发展	未来是否存在资产重组、战略收购、经营板块变更等重大事项的计划
财务分析	财务信息质量	审计机构从业资质，近三年会计师事务所对企业财务报表出具的审计结论；合并范围变动，会计政策一致性
	资产质量	资产规模的变动、资产构成及流动性，重点分析存货、投资性房地产、长期股权投资、其他应收款等科目；还应关注企业资产受限情况，判断其对企业再融资能力的影响
	资本结构	有息债务规模及债务负担，债务结构与资产结构的匹配程度，债务偿还时间的集中程度，权益的结构及稳定性；资产负债率，长期债务资本化比率，全部债务资本化比率
	盈利能力	营业收入、利润总额、营业利润率、非经营性损益占当期利润总额的比重、净资产收益率、总资本收益率；同时关注企业的销售价格和销售金额情况
	现金流	现金收入比，经营活动现金流净额及稳定性，各类现金流与资产负债表的勾稽关系，对外投资资金来源及去向，未来投资规模及资金需求
	偿债能力	流动比率、速动比率、经营性现金流流动负债比，全部债务/ EBITDA、EBITDA 利息倍数，直接及间接融资渠道
其他重大事项	--	其他信用支持、或有负债、对外担保，未决诉讼，信贷履约历史记录