



远东资信
FAREAST CREDIT

中国园区开发与经营企业 信用评级方法

版本号：FECR-YQKF-FFV02-202112

远东资信评估有限公司

二〇二一年十二月

目 录

一、修定说明	1
二、适用业务类别	1
三、行业界定	1
四、评级基本假设	2
五、评级方法：行业特征、评级思路和评级要素	2
六、评级方法的局限性	12

一、修定说明

为适应评级业务发展的需要和相关监管规定，远东资信修定了《中国园区开发与经营企业信用评级方法》（版本号为：FECR-YQKF-FFV02-202112，以下简称“本方法”）。本方法在 2017 年版评级方法基础上讨论修定，经过公司内部评估审核等相关流程并正式生效。

和之前版本相比，本方法的主要修定内容如下：

1. 补充了版本号、修定日期（即审议通过日期）、生效日期、修定说明、适用业务类别、评级基本假设、评级方法的局限性等内容；

2. 对评级要素中的外部支持和其他因素相关内容及表述进行了完善和补充。

本方法的修定、生效未对尚处于远东资信信用等级有效期的受评主体评级结果产生影响。

本方法经公司评级标准委员会于 2021 年 12 月 29 日审议通过，自 2022 年 4 月 27 日公布生效。同时，之前版本的评级方法不再适用。

二、适用业务类别

本方法适用于中国园区开发与经营企业的主体信用评级。

对于中国园区开发与经营企业主体发行的债券信用评级，远东资信以发行主体信用评级为基础，并结合有关债券条款等因素综合评定。

三、行业界定

园区（开发区）指的是在一定的产业政策和区域政策指导下，以土地为载体，通过提供基础设施、生产空间（如写字楼、研发楼、厂房、仓库、技术平台等）及综合配套服务，吸引特定类型、特定产业集群的内外资企业投资入驻，形成技术、知识、资本、产业、劳动力等要素高度集结并向外围辐射的特定区域。

本评级方法所指的园区开发与经营企业是指承担园区（开发区）基础设施建设、土地整理、招商引资等职能，通常以工程建设、土地出让金返还、政府补贴及物业租售等为主要收入来源的企业。对于从事园区（开发区）开发与经营的城投公司的评级，适用于远东资信关于中国城投公司信用评级方法。

适用于本评级模型的园区开发与经营企业是指：1. 园区开发与经营行业相关业务所贡献的营业收入占企业总营业收入总额的比重大于或等于 50%；2. 不满足上述情况，但综合考察企业的运营模式、资产结构、收入结构、成本结构、利润结构和中长期发展战略等，判定该企业园区开发与经营

行业经营特征明显。本评级模型仅适用于中国园区开发与经营行业企业及相关债券。

四、评级基本假设

1. 外部环境相对稳定性假设

远东资信针对园区开发与经营行业受评主体的评级，是建立在对受评主体发展的外部环境相对稳定性假设基础上的，包括假定宏观经济和金融环境、法律和政治环境、社会环境、行业竞争环境等外部环境不会发生重大意外变化，不会发生不可控的自然灾害、重大公共卫生事件、武装冲突乃至战争等突发性、不可抗力事件。

2. 企业未来状况可预期假设

远东资信针对园区开发与经营行业受评主体的评级，体现了对受评主体未来偿还债务的能力和意愿的预测，需假定：基于对受评企业的历史和现状的考察，以及针对未来企业发展环境和条件等发展趋势的合理推断，能够预测企业未来经营和财务状况的变化，并假定企业未来经营状况具有可持续性，不会发生影响信用质量的突发性重大事件等异常情形。

3. 企业信息质量可靠性假设

远东资信针对园区开发与经营行业受评主体的评级，有赖于从受评主体或监管机构等第三方所搜集的受评主体经营和财务等信用质量相关信息的真实性、完整性、准确性、合法性，不存在受评主体信用质量相关信息的隐瞒、信息延迟披露等任何影响所掌握信息的质量，并进而影响针对受评企业的信用评级结果的情形。

五、评级方法：行业特征、评级思路和评级要素

（一）行业特征

1. 园区运作模式多样

我国园区运作主要分为四种模式：（1）产业园区开发模式：以政府为主导，根据城市规划发展的需要，基于社会经济发展等因素，经招商引资、土地出让等方式引进符合相关条件的产业发展项目，以地产为载体，产业项目为依托，实现城市功能建设的开发模式。（2）主体企业引导模式：特定产业领域内具有较强实力企业获取自用土地，建造相对独立工业园区，借助其在产业中主导优势，以出售和出租等方式吸引同类企业集聚，完善产业链的开发模式。（3）产业地产商模式：地产开发商在工业园区或其它地方获取土地，建设基础设施厂房、仓库和研发楼等，以租赁、转让或合资等方式进行项目经营和管理，实现利润的开发模式。（4）综合运作模式：产业园区开发模式、主体企业引导模式和产业地产商模式混合运用的开发模式，这种模式下，政府提供土地、税收等优惠政策，

并成立管委会负责行政管理事务，地产商投资开发建设并提供相应的园区服务，龙头企业入驻吸引上下游产业链企业集聚，合力推进产业园区开发和经营。

2. 园区开发周期较长

园区开发一般采用模式为：政府将某区域的整体开发委托给开发企业，首先由企业负责组织对委托区域进行规划论证，在规划方案获得政府批准后，逐年制定开发计划，根据政府认可的开发计划进行逐片开发，建成的基础设施及公用设施项目由政府回购，平整的土地进入土地储备中心；在区域基础设施及公用设施建设的同时，由企业为开发区域进行招商引资，并为投资企业提供投资落地及经营期间的长期服务；在开发区域内，企业还可能负责开发区域的物业及公用设施管理等。

园区开发具有投资额大、建设周期长、环节复杂等特点，涉及的基础设施建设、土地整理开发的资金投入大，占用周期较长，招商引资及管理运营等方面需要前期不断投入。开发过程中包含区域定位规划、基础设施建设、土地整理投资、区域推广、招商引资及区域综合服务等众多环节，要求开发企业具有较强综合运营能力。另外，园区开发的上述特点决定了园区开发与经营企业必须利用财务杠杆才能保障较快的发展速度，资本支出压力较大。

3. 园区开发受政策影响较大

园区开发与经营企业前期投资规模大，属于资本密集型行业，对于信贷等融资工具具有较强的依赖性。国家宏观经济政策变动将对园区开发与经营企业投资、建设、运营和管理业务产生影响。同时，成熟期的园区开发与经营企业收入来源主要以物业租售等为主，亦会受到房地产调控政策的影响。

此外，园区开发建设顺利进行需要当地政府的大力支持，这些支持包括土地政策、税收优惠政策、信息资源共享等方面，因此，园区开发与经营企业对政府依赖性较强，经营决策、盈利水平受当地政府支持力度的影响明显。如果上述政策发生重大变化，将直接影响园区开发与经营企业的经营业绩和债务偿付能力。

（二）评级思路

远东资信对企业主体信用评级的核心是向投资者揭示被评对象的违约风险。远东资信采用宏观与微观相结合、定性与定量相结合的方法，在对被评对象自身信用状况的考察基础上，同时考虑外部支持因素，由此判断被评对象未来的偿债能力和偿债意愿，并最终确定其信用等级。

1. 宏观和微观相结合

首先分析被评对象所处的宏观经济环境、区域经济环境和行业环境，这是同行业内所有企业共同面临的经营风险；但是，这些风险对每个企业的影响程度是不同的，因为不同企业的经营模式和管理战略不尽相同，对待外部风险所做出的反应也会不同。因此，接下来，远东资信在充分考虑行

业特点和发展趋势的基础上，归纳出决定该行业成功的关键驱动因素，由此确定行业内企业自身特有的经营风险评价要素；最后，考虑政府可能给予被评对象的外部支持因素。

具体对于园区开发与经营企业而言：

外部经营环境方面：宏观经济发展状况对园区的产业集群类型、园区自身的发展具有重要影响，国家宏观经济一旦发生波动，将影响园区的招商引资情况，进而影响园区开发与经营企业的运营；同时，园区开发与经营企业所在区域经济发展对其未来业务发展和经济效益影响较大。因此，宏观经济环境、区域经济环境等运营环境在园区开发与经营企业信用评级时应当充分考虑。

运营环境方面：园区战略定位包括园区级别和园区长期规划，决定了园区未来发展；园区区位优势直接影响园区招商引资情况，进而影响园区发展及盈利能力；园区产业的科技含量和未来成长性衡量园区经济稳定性和未来发展空间的重要因素，同时，产业结构多样化会避免单一产业过度集中可能导致产业下行周期对园区经济造成的冲击。因此，在考察园区经营环境方面，远东资信主要关注园区战略定位、园区区位优势、园区产业结构等因素。

管理与战略方面：园区开发具有投资规模大、建设周期长的特点，且涉及到的项目较多，需考察其融资管理能力和项目管理能力；同时，为保障各建设项目工程顺利开展，园区开发与经营企业需建立相应的资金管理制度，执行情况会对信用状况产生影响。

外部支持方面：股东实力较强的园区开发与经营企业在资金、人力资源、政策等方面可能获得更多股东的支持，有助于园区开发与经营企业降低信用风险，在园区开发与经营企业信用评级时应当给予关注。

2. 定性和定量相结合

对于企业所处宏观和行业环境、运营与管理、外部支持因素等方面的分析过程都难以量化，属于定性分析范畴。远东资信还需进行财务实力方面的定量分析，它是定性分析的有效补充。它验证了企业的竞争能力、经营风险和管理能力的强弱，有助于识别企业债务负担、偿债能力和抗风险能力。对于园区开发与经营企业，财务实力方面主要考察：会计信息质量、资本结构、资产质量、盈利能力、现金流、财务弹性、或有事项。

（三）评级要素

1. 宏观经济环境

宏观经济发展状况对园区产业集群类型、园区自身的发展具有重要影响，国家的宏观经济一旦发生波动，宏观经济政策和产业政策发生调整，将影响园区的招商引资情况，进而影响园区开发与经营企业未来盈利状况。

对于宏观经济环境，远东资信主要从宏观经济运行状况和宏观经济政策两方面进行考察，其中宏观经济运行状况包括对宏观经济形势和经济周期的分析和判断，主要关注国内 GDP 增长率，固定资产投资增长率等，重点分析宏观经济形势对园区内相关产业发展的影响；宏观经济政策方面主要关注财政政策、货币政策、产业和区域发展政策、土地政策、房地产调控政策等。

2. 区域经济环境

区域经济发展状况亦会影响园区开发与经营企业的发展。园区开发与经营企业所在区域整体经济发展状况及未来发展趋势对企业未来的发展、经济效益影响较大。如果所在区域经济发展速度放缓，可能会对园区招商引资带来一定影响，造成入园企业数量增速下降或已入园企业生产收缩，进而对其盈利能力产生不利影响。此外，区域经济环境亦决定了适合发展的园区类型，比如我国中西部地区适合发展加工型园区，东部沿海适合发展研发型园区等。远东资信主要从区域经济发展状况和区域产业政策两方面进行考察。

3. 园区经济环境

远东资信主要从园区战略定位、园区区位优势、园区产业结构、园区规模及入园企业情况、招商引资情况、配套服务质量等方面进行考察。

（1）园区战略定位

对于园区战略定位，远东资信主要考察园区级别和园区长期规划两个方面。园区一般划分为国家级园区、省级园区、市级园区、县级园区等，不同级别园区享受的国家优惠政策如土地、金融、财税、投资、产业发展等有所不同，国家级园区可享受更多的政策支持，更有利于其长远发展。另一方面，园区长期规划决定了其未来享受的优惠政策及政府支持力度，远东资信主要关注园区规划面积，园区开发计划，园区长期规划是否纳入国家、区域等战略规划，园区发展规划与当地政府的总体规划、上级政府或中央政府发展规划以及周边省市或地区发展等协同性，同时考虑园区发展规划的可行性，以及对已制定的发展规划的实际执行情况等。

（2）园区区位优势

不同园区具有不同的区位优势，如东部沿海地区比较优势在于较优越的交通条件、较便利的融资环境等；而中西部地区的比较优势在于廉价劳动力、丰富的自然资源，以及广阔、低成本的土地等。特定的区位优势亦在一定程度上决定了园区适合发展的产业类型，东部沿海适合发展研发型园区，而中西部地区适合发展加工型园区。远东资信主要通过自然资源、地理位置、交通状况、区域发展规划、周边产业配套等方面分析园区的区位优势。

（3）园区产业结构

园区产业的科技含量和未来成长性是影响园区经济稳定性和未来发展空间的重要因素，以新兴产业、知识密集型行业为主的园区，未来发展一般优于以制造业和传统服务业为主的园区。同时，由于不同产业受经济周期影响不同，例如钢铁产业受国家固定资产投资规模影响较为明显，而消费类产业则具有一定的抵御经济周期波动的能力，产业结构的多样化会避免单一产业过度集中可能导致的产业下行周期对园区经济造成的冲击。对于园区产业结构，远东资信主要关注园区产业的科技含量和未来成长性，以及产业结构的多样性等。

（4）园区经济规模

园区经济规模一般用入园企业实现的产值、营业收入或创造的税收收入等来衡量，而这又取决于入园企业的数量及质量。一方面，入园企业数量和质量可以反映出园区的优势产业；另一方面，也可以用来判断园区在不同宏观经济背景下的抗风险能力。远东资信主要关注入园企业的数量和经营情况、重要企业经营情况、经营可持续性、税收贡献情况等。

（5）招商引资情况

园区建成之初，面临最重要的问题便是招商引资，招商引资情况的好坏直接影响园区的未来发展。园区开发与经营企业依托园区经济发展定位，结合自身资源和渠道，寻找同类企业进行入园谈判，最终实现企业入园落地投资。入园企业关注园区的软环境和硬环境，其中硬环境是指影响招商引资的物质条件，包括自然资源、基础设施、环境保护等；软环境是指经济和社会条件，包括市场潜力、劳动力资源、政策法规、金融中介服务、社会治安等。远东资信主要关注园区开发与经营企业拥有的资源和渠道，招商团队的人数、专业性等，招商体系完整性，招商模式和力度，区别于其他园区的特色，税收优惠政策等情况。

（6）配套服务质量

为更好的服务园区内企业，促进园区可持续性发展，园区开发与经营企业亦为入园企业提供物业管理及服务，融资、咨询、技术培训等中介运营支持服务，生活配套服务（饮食、娱乐等），产业孵化服务等配套服务，上述服务质量的好坏直接影响园区的可持续发展。在评级中，远东资信主要关注园区开发与经营企业可提供服务的种类、提供服务的质量、入园企业对服务的评价等方面。

4. 管理与战略

（1）管理素质

管理素质是决定被评对象信用状况的重要因素之一，因为企业的管理承担了在既定的宏观和行业环境中有效地运用内外部资源，以实现最好的经营和财务业绩的任务。在企业管理素质方面，远东资信主要关注公司治理结构、组织架构、内控制度、人力资源状况、对下属子公司的管理水平、

投融资管理能力、项目管理能力等方面。

公司治理结构方面，远东资信主要关注股东、董事会、管理层之间的权责明晰状况和激励约束机制等。部分园区开发与经营企业为控股型公司，业务经营主体及实际资源使用者为其下属子公司，完善的治理结构也有助于加强其对分支机构（分公司）的管控力。

健全的组织结构、合理的决策程序和有效的内控制度是企业发展目标能否顺利实施、管理效率能否提高的关键。远东资信关注被评对象组织架构是否与其运营模式、发展战略相适应；其财务管理、投融资管理、资金管理、安全环保管理、人力资源管理内控制度的完备性、执行力度与效果、监督程序、以往发生重大内控问题的情况及解决办法等。

部分园区经营与开发企业下属子公司较多、业务结构较多元化，对企业管理模式及管理层的运营能力、管理能力等提出了更高要求。如果受评企业内部管理体系不能正常运作或者效率降低，或者下属企业自身管理水平不高，可能对受评企业及下属企业开展业务和提高业绩产生不利影响。因此，企业对下属公司的管理水平亦是考察企业经营管理的要素。

投资管理方面，远东资信主要关注投资决策机制、投资计划实施与运作情况、考核评价机制（投资收益）、土地利用情况等。

园区开发投资规模大，对外融资需求较多，在对其进行信用评级时，还需考察其融资管理能力。远东资信主要关注园区开发与经营企业的融资决策机制、融资计划执行情况、融资来源、资金使用效率情况、融资成本、投融资匹配情况等。同时，对于园区开发与经营企业来说，资金管理内部制度尤为重要，因为园区开发业务涉及项目较多，投资规模大、建设周期长，为保证建设项目工程顺利开展，园区开发与经营企业需针对建设项目的资金管理制定相制度，如果在项目实施和运营中管理不当，则有可能直接影响项目进展和现金流回笼，同时项目投资回收周期较长也对项目收益的产生不利影响。

园区开发涉及项目较多，远东资信关注园区开发与经营企业的项目管理能力，在项目建设中执行工程招投标制度情况、工程质量情况、工程概预算控制情况及是否可按时完工，还关注对项目资金的管理情况，如资本金是否按比例到位、资金使用是否合法合规、工程款支付是否及时足额等。

人力资源是企业能够进行发展的重要依托，也是对企业发展的重要保障。远东资信主要关注管理层的背景、素质和稳定性，同业评价及历史业绩，管理层变动对企业的影响程度，专业技术队伍的规模和成绩，员工学历和从业经验，专业团队形成机制等。

（2）发展战略

企业发展战略从长期上决定企业的发展方向和途径，发展战略规划的合理性及可行性决定了企业持续经营的可能及前景，远东资信在考察该因素时主要关注：决策层对行业的认识，企业对自身

优势、劣势的认识以及定位的合理性，企业是否制定了较为明确的长期发展的目标、该目标与政府对园区规划的匹配度、有无具体可操作性的实施方案等。企业战略需从公司历史考察其制定的战略能否得到切实的执行，是否达到预期的目的，对偏离目标的原因是否有正确的认识并做出相应的改进。

5. 财务分析

企业业务的性质和风险状况决定了财务风险的内容和大小，财务风险评价很大程度上依赖于定量的手段，特别是财务指标的比较和分析。财务指标的计算和比较有助于分析企业主要的风险因素，形成优势和劣势的判断，最终获得对偿债能力的判断。使用财务指标有必要将其放在业务风险的环境中，并充分考虑到不同企业在业务类型、经营风险、会计质量、指标计算方法等方面的差异。同时，信用评级是基于长期基础上的评价，跨越整个行业周期，某时点的财务指标并不能综合反映公司的信用状况。对于财务风险，远东资信主要从会计信息质量、资本结构、资产质量、盈利能力、现金流分析、财务弹性、或有事项等方面进行分析。

(1) 会计信息质量

财务数据是企业经营管理结果的综合体现，会计信息质量则反映向财务信息使用者提供与企业财务状况、经营成果等相关信息的真实性、完整性和相关性，直接关系到对信用风险判断是否合理。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会计信息质量的基础。在对同一行业内的不同企业进行可比分析时，需要注意的是，由于会计政策选择的差异可能导致财务信息不具可比性，需要进行相关调整，然后进行分析，否则，将影响对受评对象财务实力的判断。

对于园区开发与经营企业来说，前期开发阶段存货规模较大，且多为在建的房地产项目，受经济及宏观政策变化的影响较大，需关注存货计提减值政策是否合理，是否保持稳定。此外，若下属子公司较多，在编制合并财务报表时，还需关注合并范围是否准确。

远东资信在考察该因素时主要关注：财务报表近三年审计意见、审计机构的从业资历、审计机构是否频繁变动及原因，报表合并规则、过去一年的重大会计政策变更、未来可能的变化，收入确认原则并评价其合理性和连贯性，存货计提减值政策，表外事项的会计处理，或有事项信息披露的规范性，以及有关异常情况的考察。

(2) 资本结构

园区开发前期资金投入量大、回收周期长，导致园区开发与经营企业对外融资需求较大，且呈现长期化的特征。

远东资信在考察园区开发与经营企业资本结构时主要关注：(1) 历史财务杠杆水平及变动趋势，

可以由资产负债率、总债务资本化比例等指标反映。财务杠杆水平一般情况下与风险程度正相关。在同等条件下，财务杠杆水平越高，进一步融资的空间越小，利息支付压力越大，信用风险也越大。当然，这里需结合业务风险来分析财务杠杆水平，现金流相对稳定前提下的适当的高负债不一定意味着更为激进的财务政策；（2）债务期限结构，即长期债务与短期债务的比例，判断债务结构与资金需求的匹配程度以及短期偿债压力的大小；（3）资本结构与资产结构的匹配程度。若以短期借款来满足长期资金需求，资金使用成本较低，但面临较大集中偿付压力；用长期借款来满足短期资金需求，资金使用效率较低，成本较高；（4）未来资本性支出预测及相应的融资安排，对企业财务杠杆水平的影响等。

（3）资产质量

资产在企业经营中的作用主要表现在变现能力、利用效率、各类资产组合增值能力以及为企业发展目标做出贡献等方面，质量较高的企业资产，一般能够满足企业长短期发展以及偿还债务的需要。企业资产质量的好坏主要表现在资产账面价值和实际价值之间的差异，如果二者不相符，将影响对企业偿债能力的分析和判断。

处于不同发展阶段的园区开发与经营企业，资产构成存在一定差异。发展初期，园区开发与经营企业主要从事基础设施建设、土地整理等，资产以存货、在建工程、无形资产、应收账款和其他应收款等为主，此时远东资信重点关注应收账款的规模、集中度及账龄分布，在建工程进展，土地的位置、面积、性质、抵押及开发情况等。对于发展相对成熟的园区开发与经营企业，由于前期基础设施建设等基本完成，资产中在建工程、存货等规模大幅下降，而投资性房地产、固定资产、长期股权投资等占比有所上升，对于投资性房地产，需关注投资性房地产计量模式，若以公允价值计量，还需重点分析公允价值评估的合理性、公允价值变动披露的合规性、公允价值变动对利润的影响等；对于长期股权投资，需关注投资对象、投资收益等。另外，由于受限资产限制了企业对外融资能力，还需关注园区开发与经营企业受限资产情况。

对资产质量的分析还包括对各项资产周转速度的分析，以了解园区开发及经营企业的运营效率，远东资信主要关注应收账款周转速度、存货周转速度、总资产周转速度等。

（4）盈利能力

盈利能力显示出企业经营资产的获利能力，也是管理战略实施效果的证明，盈利稳定的企业具有较强的持续经营能力，亦可对债务的偿还形成保障。

园区开发与经营企业主要盈利点来自：（1）传统业务。包括土地开发收入（以土地出让金返还的形式体现），物业销售收入（厂房、办公楼、公寓等），物业租赁收入等。（2）增值业务。包括物业管理服务，生活配套服务（餐饮、娱乐等），向园区企业提供融资、咨询、技术培训、软件服务外包、物流等运营支持等。（3）产业孵化及金融运作。包括现有房产的资本运作（产业型房产股权、

信托、证券化运作等), 产业投资及孵化等。除此之外, 园区开发一般受到国家及地方政策支持, 财政补贴、税收减免亦为公司收入的重要补充。园区开发与经营企业营业收入与房屋建设的开工、竣工时间相关, 竣工房屋面积较大的年度营业收入会相对较高; 同时, 营业收入还与招商模式有关, 出售招商的营业收入高于租赁招商的营业收入, 因此, 园区开发与经营企业的营业收入并非呈现稳定的直线上升趋势, 具有波动性。远东资信主要关注园区开发与经营企业营业收入构成情况、近年来变化趋势及稳定性; 各类业务毛利率情况、近年来变化趋势及稳定性; 由于土地整理和房地产开发受国家政策、土地出让计划等影响较大, 需重点关注未来盈利的稳定性和持续性。此外, 园区开发与经营企业一般会得到当地政府的财政补贴, 需关注营业外收入规模、近年来变化趋势及稳定性, 以及园区开发与经营企业对财政补贴的依赖程度, 若利润对财政补贴依赖较强, 则表明受评企业未来盈利能力不确定性较大。

期间费用来看, 园区开发与经营企业对外融资需求较大, 利息支出较多, 导致期间费用规模较大; 同时, 若合并范围内子公司较多, 管理费用规模较多。远东资信主要关注受评企业期间费用的构成、近年变化原因、期间费用占营业收入的比重等。

考察盈利能力时, 远东资信主要考察指标包括 EBIT 收益率、净资产收益率、总资产报酬率等, 通过分析主要指标变动趋势和同业比较, 一定程度上可反映企业在行业中竞争地位。

(5) 现金流

现金流为企业偿还债务的直接来源, 是评价园区开发与经营企业信用等级核心要素。园区建设具有一定的周期性, 前期建设需要较大的资金规模投入, 后期通过园区土地批租、物业租赁和出售等业务带来经营活动现金流入, 受此特点影响, 经营性现金流波动较大。

远东资信主要关注园区开发与经营企业的经营性现金流表现与所处阶段的匹配性、经营性现金净流入与债务期限结构的对称性、经营性现金净流入对总债务及利息支出的保障程度、投资活动现金流是否与基础设施建设情况相匹配; 此外还需关注关联方资金往来情况及对经营性现金净流入稳定性的影响。

(6) 财务弹性

企业扩张若得到良好财务弹性的支持, 有利于平衡资本性支出对财务状况的不利影响。财务弹性首先表现于企业的融资能力, 即其能在多大范围内和多大程度上获取现金以维持资产的流动性、保障债务的偿还。而企业的资产质量, 既体现在其产生可持续现金流能力方面, 又体现在其变现能力方面, 因此也是财务弹性的反映。另外, 企业的财务政策与财务弹性间也具有密切联系, 过于激进的财务政策影响其再融资能力, 降低财务弹性。

评价被评对象的财务弹性需结合行业融资环境、经营性现金流、财务政策、资产质量及流动性

等因素进行分析，这部分主要关注：（1）银行综合授信额度，融资便利，银行信用记录；（2）资本市场融资历史和信用状况，监管机构对其历史经营状况的评价，再融资条件标准的比较；（3）抵/质押资产数量及其对再融资的影响；（4）是否具有易变现的金融资产或其他资产；（5）融资方式是否多元化，是否能够有效降低综合融资成本。

（7）或有事项

在对企业账面债务及潜在债务压力进行判断时，需考虑企业可能承担的表外责任。对外担保、未决诉讼或仲裁等或有事项可能会对企业的偿债能力产生重要影响，成为评级的不利因素。远东资信对于或有事项主要关注：（1）对外担保，过多的对外担保将产生或有风险，影响经营稳定性，引发财务风险。需关注对外担保规模与企业净资产的比例、担保对象与被评对象的关联关系、担保对象经营状况等；（2）企业未决诉讼或仲裁，这些有可能形成企业或有负债，进而增加企业债务负担。

6. 外部支持

远东资信主要从股东（或实际控制人）支持和政府支持两个方面来考察受评企业可获得的外部支持程度。

股东支持方面，股东支持可对企业的偿债能力形成保障，有效降低违约风险，远东资信主要考察主要股东实力及对被评对象的持股比例、被评对象对主要股东的重要性（被评对象的主营业务在股东业务构成、未来战略中重要性以及资产、收入、利润占比情况）、主要股东历史上对被评对象的支持意愿、支持方式、支持力度、主要股东未来是否有针对被评对象的注资、偿还债务等方面的承诺。

政府支持方面，重点考察受评企业在地区经济发展中的地位和重要性，远东资信主要关注：（1）政府是否为保障企业持续发展而出台制定了相关政策性法律或文件；（2）政府在资本金注入、业务来源、税收优惠以及财政补贴等方面给予的支持情况；（3）被评企业的业务公益性，如提供必要的基础设施或公共服务；（4）受评企业历史上获得政府支持的实际情况和具体的支持方式。另外，远东资信还将考察政府的行政级别、区域经济、财政实力、地方政府债务等，政府综合实力越强，潜在支持能力越大。

由于园区开发与经营企业承担的基础设施建设任务较多，获得地方政府支持力度较大。远东资信主要关注：（1）政府是否为保障企业持续发展而出台制定了相关政策性法规或文件；（2）政府项目运营、税收优惠以及财政补贴等方面给予的支持情况；（3）政府对园区内企业税收返还等方面给予的扶持力度。

7. 其他因素

远东资信针对园区开发与经营行业受评主体的其他因素考察，包括但不限于：受评主体的历史

信用记录、股东（或实际控制人）的负面影响、突发性重大事件等。

六、评级方法的局限性

远东资信的评级方法主要基于历史信息，通过受评主体的过往表现、现状与目前政策导向，对其未来表现进行合理预测。但影响受评企业信用风险变化的因素是动态变化的，对未来的预测难以避免地存在不准确的风险，本评级方法不能保证完全符合客观情况与进行适时调整。

为了避免评级方法过于复杂，本方法中仅涵盖关键评级因素，未能涵盖所有影响企业信用风险的因素。此外，对于众多难以预测的突发因素，如重大自然灾害、公共卫生事件、战争等，本方法也未能全部涵盖。针对方法中部分定性要素，主观判断依然是不能避免的，远东资信会利用专家的长期经验实施尽可能严谨的评估。

远东资信将定期或不定期对本评级方法进行审查，适时对关键评级因素进行优化调整。

此外，本评级方法所使用的数据主要由受评主体与专业机构所提供，评级结果受数据采集难度、数据可靠性与完整性影响。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层

电话：010-57277666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层

电话：021-65100651

【免责声明】

本评级方法与模型由远东资信提供。其中引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供保证。

远东资信对本评级方法与模型内容持客观中立态度。其中的任何表述，均应严格从经济学意义上理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。其中内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本评级方法与模型版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行包括但不限于展示、修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，须注明出处，且不得篡改或歪曲。

远东资信对于本声明条款具有最终解释权。