



远东资信  
FAREAST CREDIT

# 中国园区开发与经营企业 信用评级模型

版本号：FECR-YQKF-MXV02-202105

远东资信评估有限公司

二〇二一年五月

## 目 录

|                  |   |
|------------------|---|
| 一、修订说明 .....     | 1 |
| 二、适用业务类别 .....   | 1 |
| 三、行业界定 .....     | 1 |
| 四、评级基本假设 .....   | 2 |
| 五、评级模型 .....     | 2 |
| 六、评级模型的局限性 ..... | 7 |

## 一、修订说明

为适应评级业务发展的需要和相关监管规定，远东资信制定了《中国园区开发与经营企业信用评级模型》（版本号为：FECR-YQKF-MXV02-202105，以下简称“本模型”）。本模型在 2019 年版评级模型基础上讨论修定，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，本方法和模型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、评级模型的局限性等内容；

2. 将评级模型部分指标进行了优化。

本模型的修定、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。

本模型经公司评级标准委员会于 2021 年 5 月 17 日审议通过，自 2022 年 4 月 27 日公布生效。同时，之前版本的评级模型不再适用。

## 二、适用业务类别

本模型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的信用评级为基础，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的指导下，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。

本评级模型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。

适用于本评级模型的园区开发与经营企业是指：1. 园区开发与经营企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，判定该企业运营特征明显。本评级模型仅适用于中国园区开发与经营企业及相关债券。

## 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企业受评主体的评级，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企业受评主体的评级，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企业受评主体的评级，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、评级模型

中国园区开发与经营企业信用评级模型体系由该行业企业评级基本评分体系、非外部支持因素级别调整和外部支持因素级别调整构成。

本评级模型在参考评级方法的基础上，总结评价中国园区开发与经营企业信用状况的关键因素，并结合中国园区开发与经营企业的特点，参考指标的分布区间和分布规律，构建出可以有效衡量风险水平的指标体系，并期望可以具有一定的前瞻性预测功能。

适用评级模型的操作流程：（1）首先，使用基本评分体系得出初始信用级别。园区开发与经营企业信用评级基本评分体系主要从受评对象运营环境、管理运营、企业规模、盈利水平和债务风险状况五个方面对受评对象主体的信用评级基础表现进行评分，再运用基本评分结果来得到初始信用等级。（2）然后，在初始信用级别的基础上，根据具体情况进行级别调整，得到企业的最终信用级别。其中，级别调整包括非外部支持因素级别调整和外部支持因素级别调整。

## （一）中国园区开发与经营企业信用评级基本评分体系

评级基本评分体系主要从受评对象运营环境、管理运营、企业规模、盈利水平和债务风险五个方面对受评主体信用风险基础表现进行评分。

**表 5.1：远东资信园区开发与经营企业基本评分指标及权重**

| 一级指标名称 | 一级指标权重 | 二级指标名称           | 二级指标权重 |
|--------|--------|------------------|--------|
| 运营环境   | 46%    | 地区 GDP（亿元）       | 8%     |
|        |        | 园区 GDP（亿元）       | 6%     |
|        |        | 园区一般预算收入（亿元）     | 6%     |
|        |        | 园区行政层级           | 6%     |
|        |        | 园区经济地位           | 8%     |
|        |        | 政策支持             | 6%     |
|        |        | 资本补充             | 6%     |
| 管理运营   | 24%    | 治理水平             | 5%     |
|        |        | 主体地位             | 8%     |
|        |        | 管理能力             | 5%     |
|        |        | 融资渠道             | 6%     |
| 企业规模   | 15%    | 总资产（亿元）          | 6%     |
|        |        | 净资产（亿元）          | 6%     |
|        |        | 营业收入（亿元）         | 3%     |
| 盈利水平   | 4%     | 净资产收益率（%）        | 2%     |
|        |        | 总资产报酬率（%）        | 2%     |
| 债务风险   | 11%    | 流动比率（%）          | 2%     |
|        |        | 资产负债率（%）         | 5%     |
|        |        | 总债务/EBITDA（倍）    | 2%     |
|        |        | EBITDA 利息保障倍数（倍） | 2%     |
| 合计     | 100%   | --               | 100%   |

远东资信在评价各二级指标时，参照下表中的各档位评分标准进行评分，基本评分结果由各二级指标最终实际得分乘以其权重后加总得出。

**表 5.2：二级指标各档位评分标准**

| 二级指标档位 | 对应定性档位评分标准 | 对应定量档位评分标准 |
|--------|------------|------------|
| 第 1 档  | (90, 100]  | 100        |
| 第 2 档  | (80, 90]   | 90         |
| 第 3 档  | (70, 80]   | 80         |
| 第 4 档  | (60, 70]   | 70         |

| 二级指标档位 | 对应定性档位评分标准 | 对应定量档位评分标准 |
|--------|------------|------------|
| 第 5 档  | (50, 60]   | 60         |
| 第 6 档  | (30, 50]   | 50         |
| 第 7 档  | (10, 30]   | 30         |
| 第 8 档  | [0, 10]    | 10         |

## 1.运营环境

运营环境主要用指标地区 GDP、园区 GDP、园区一般预算收入、园区行政层级、园区经济地位、政策支持和资本补充来衡量。

表 5.3: 运营环境指标评价表

| 指标名称          | 第 1 档                                  | 第 2 档                                | 第 3 档                                 | 第 4 档                                  | 第 5 档                               | 第 6 档                             | 第 7 档                            | 第 8 档              |
|---------------|--|--------------------------------------|---------------------------------------|--|-------------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------|--------------------|
| 地区 GDP (亿元)   | ≥3000                                  | [500,3000)                           | [60,500)                              | [40,60)                                | [30,40)                             | [20,30)                           | [15,20)                          | <15                |
| 园区 GDP (亿元)   | ≥600                                   | [250,600)                            | [80,250)                              | [10,80)                                | [6,10)                              | [4,6)                             | [2,4)                            | <2                 |
| 园区一般预算收入 (亿元) | ≥60                                    | [30,60)                              | [10,30)                               | [5,10)                                 | [4,5)                               | [3,4)                             | [2,3)                            | <2                 |
| 园区行政层级        | 园区管委会是省及省会(单列市)政府的派出机构                 | 园区管委会是地级市政府的派出机构                     | 园区管委会是县及县级市政府的派出机构                    |  |                                     |                                   |                                  |                    |
| 园区经济地位        | 国家级新区                                  | 国家级园区                                | 其他园区                                  |  |                                     |                                   |                                  |                    |
| 政策支持          | 园区管委会及政府部门出台多项文件支持公司发展,措施明确可行,支持力度很大   | 园区管委会及政府部门出台过文件支持公司发展,措施明确可行,支持力度大   | 园区管委会及政府部门出台过文件支持公司发展,措施明确,支持力度较大     | 园区管委会及政府部门出台过文件支持公司发展,措施可行,支持力度尚可      | 园区管委会及政府部门拟出台文件支持公司发展,措施明确可行,支持力度一般 | 园区管委会及政府部门拟出台文件支持公司发展,措施明确,支持力度较弱 | 园区管委会及政府部门拟出台文件支持公司发展,措施可行,支持力度弱 | 园区管委会及政府部门不支持公司发展。 |
| 资本补充          | 资本来源很稳定,公司多次获得股东注资,资本稳健增长纳入公司长期经营战略目标。 | 资本来源稳定,公司获得过股东注资,资本稳健增长纳入公司长期经营战略目标。 | 资本来源较稳定,公司获得过股东注资,资本稳健增长纳入公司长期经营战略目标。 | 资本来源尚可,公司获得过股东注资,拟将资本稳健增长纳入公司长期经营战略目标。 | 资本来源一般,拟将资本稳健增长纳入公司经营战略目标。          | 资本来源不稳定,未将资本稳健增长纳入公司长期经营战略目标。     | 资本来源很不稳定,未将资本稳健增长纳入公司经营战略目标。     | 公司未获得过股东注资         |

## 2.管理运营

管理运营主要用指标治理水平、主体地位、管理能力和融资渠道来衡量。

**表 5.4: 管理运营指标评价表**

| 指标名称 | 第 1 档                                   | 第 2 档                                  | 第 3 档                                   | 第 4 档                                    | 第 5 档                                  | 第 6 档                                  | 第 7 档                             | 第 8 档                            |
|------|---|--|---|--|--|--|-----------------------------------|----------------------------------|
| 治理水平 | 公司内部治理结构完善程度很高, 内控制度很健全                 | 公司内部治理结构完善程度高, 内控制度很健全                 | 公司内部治理结构完善程度较高, 内控制度健全                  | 公司治理结构完善, 内控制度较健全                        | 公司治理结构及内控制度有待健全                        | 公司治理结构及内控制度设置不够健全, 有待完善                | 公司治理结构及内控制度设置存在明显缺陷               | 公司没有治理结构或内控制度                    |
| 主体地位 | 园区管委会及政府部门将相关领域的大量专营性业务授权给公司运营, 主体地位很重要 | 园区管委会及政府部门将相关领域的主要专营性业务授权给公司运营, 主体地位重要 | 园区管委会及政府部门将相关领域的较多专营性业务授权给公司运营, 主体地位较重要 | 园区管委会及政府部门将相关领域的一定量专营性业务授权给公司运营, 主体地位较重要 | 园区管委会及政府部门将相关领域的部分专营性业务授权给公司运营, 主体地位尚可 | 园区管委会及政府部门将相关领域的少量专营性业务授权给公司运营, 主体地位一般 | 园区管委会及政府部门授权给公司运营的专营性业务较少, 主体地位较弱 | 园区管委会及政府部门授权给公司运营的专营性业务很少, 主体地位弱 |
| 管理能力 | 公司战略定位很合理, 管理层从业经验很丰富, 管理能力很强           | 公司战略定位合理, 管理层从业经验很丰富, 管理能力很强           | 公司战略定位合理, 管理层从业经验丰富, 管理能力强              | 公司战略定位较为合理, 管理层从业经验较丰富, 管理能力较强           | 公司战略定位较为合理, 管理层从业经验一般, 管理能力尚可          | 公司战略定位较为合理, 管理层从业经验一般, 管理能力较弱          | 公司战略定位不合理, 管理层从业经验一般, 管理能力弱       | 公司战略定位不具备执行条件, 管理层从业经验欠缺, 管理能力很弱 |
| 融资渠道 | 融资渠道多元化、融资畅通、融资成本低, 多家银行给予的授信额度大        | 融资渠道多元化、融资成本较低, 多家银行给予的授信额度较大          | 融资渠道以银行借款为主, 融资成本适中, 多家银行机构给予的授信额度尚可    | 融资渠道集中于银行借款, 融资成本适中, 只有少数银行机构给予的授信额度尚可   | 融资渠道只有银行借款, 授信额度较少, 融资成本高, 融资条件严苛      | 融资渠道单一, 仅有少数银行机构给予授信支持                 | 融资渠道单一, 银行机构不给予授信支持               | 基本无融资渠道                          |

## 3.企业规模

企业规模主要用指标总资产、净资产和营业收入来衡量。其中, 总资产=近一年末资产总额 (单位: 亿元人民币); 净资产=近一年末净资产总额 (单位: 亿元人民币); 营业收入=近一年营业收入 (单位: 亿元人民币)。

**表 5.5: 企业规模指标评价表**

| 指标名称     | 第 1 档 | 第 2 档     | 第 3 档     | 第 4 档    | 第 5 档   | 第 6 档   | 第 7 档   | 第 8 档 |
|----------|-------|-----------|-----------|----------|---------|---------|---------|-------|
| 总资产 (亿元) | ≥400  | [250,400) | [100,250) | [50,100) | [30,50) | [25,30) | [20,25) | <20   |
| 净资产 (亿元) | ≥250  | [150,250) | [40,150)  | [20,40)  | [15,20) | [10,15) | [5,10)  | <5    |

|              |     |         |         |        |       |         |         |    |
|--------------|-----|---------|---------|--------|-------|---------|---------|----|
| 营业收入<br>(亿元) | ≥50 | [25,50) | [10,25) | [5,10) | [2,5) | [1.5,2) | [1,1.5) | <1 |
|--------------|-----|---------|---------|--------|-------|---------|---------|----|

#### 4.盈利水平

盈利水平主要用指标净资产收益率、总资产报酬率来衡量。其中，净资产收益率率(%) = 净利润/[(期初净资产+期末净资产)/2]×100；总资产报酬率(%) = EBIT/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100。

表 5.6: 盈利水平指标评价表

| 指标名称          | 第 1 档 | 第 2 档   | 第 3 档   | 第 4 档     | 第 5 档      | 第 6 档      | 第 7 档     | 第 8 档 |
|---------------|-------|---------|---------|-----------|------------|------------|-----------|-------|
| 净资产收益率<br>(%) | ≥4    | [3,4)   | [1.2,3) | [0.5,1.2) | [0.3,0.5)  | [0.2,0.3)  | [0.1,0.2) | <0.1  |
| 总资产报酬率<br>(%) | ≥2.5  | [1,2.5) | [0.8,1) | [0.3,0.8) | [0.25,0.3) | [0.2,0.25) | [0.1,0.2) | <0.1  |

#### 5.债务风险

债务风险主要用流动比率、资产负债率、总债务/EBITDA、EBITDA 利息保障倍数来衡量。其中，流动比率(%) = 流动资产/流动负债×100，资产负债率(%) = 负债总额/资产总额×100；总债务/EBITDA(倍) = 总债务/EBITDA；EBITDA 利息保障倍数(倍) = EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)。

表 5.7: 债务风险指标评价表

| 指标名称                 | 第 1 档 | 第 2 档     | 第 3 档    | 第 4 档     | 第 5 档      | 第 6 档      | 第 7 档       | 第 8 档 |
|----------------------|-------|-----------|----------|-----------|------------|------------|-------------|-------|
| 流动比率(%)              | ≥200  | [100,200) | [90,100) | [75,90)   | [60,75)    | [30,60)    | [20,30)     | <20   |
| 资产负债率<br>(%)         | ≤55   | (55,60]   | (60,75]  | (75,80]   | (80,85]    | (85,90]    | (90,95]     | >95   |
| 总债务<br>/EBITDA(倍)    | ≤45   | (45,55]   | (55,60]  | (60,75]   | (75,85]    | (85,90]    | (90,95]     | >95   |
| EBITDA 利息<br>保障倍数(倍) | ≥2.5  | [1,2.5)   | [0.5,1)  | [0.2,0.5) | [0.15,0.2) | [0.1,0.15) | [0.05,0.10) | <0.05 |

### (二) 非外部支持因素级别调整

中国园区开发与经营企业受国家宏观经济政策和所在地区经济的影响较大，但各地区经济发展差异较大，且企业处于不同发展阶段，情况较为复杂，因此除了中国园区开发与经营企业信用评级模型中覆盖的基本评价指标外，增加部分调级因素（不含外部支持因素）进行补充调整。

#### 1. 调升因素

表 5.8: 调升因素

| 情景描述                              | 可调档位  |
|-----------------------------------|-------|
| 地区投融资平台整合，公司所有者权益将大幅增长，资本实力将明显增强。 | +1~+2 |



|                                   |       |
|-----------------------------------|-------|
| 地区国土空间规划调整，园区面积将大幅增加，公司业务区域将大幅拓展。 | +1~+2 |
| 公司拟并购优质上市企业股权，盈利水平和经营性现金流将大幅改善。   | +1~+2 |

## 2. 调降因素

**表 5.9：调降因素**

| 情景描述   | 可调档位  |
|--|-------|
| 公司资产或所有者权益大幅减少，将对偿债能力产生严重负面影响。                       | -1~-2 |
| 公司对外担保余额较多，担保比例较高，被担保企业经营情况恶化或者发生严重负面事件，公司存在很大或有负债风险 | -1~-2 |
| 存在大额未决诉讼，对公司运营产生重大不利影响                               | -1~-2 |
| 财务信息质量较差   | -1~-2 |

### （三）外部支持因素级别调整

主要从股东（或实际控制人）支持方面进行分析，来考察受评企业可获得的外部支持程度，并根据企业获得的实际外部支持情况做级别调整。

**表 5.10：外部支持**

| 情景描述                                      | 可调档位  |
|---|-------|
| 公司获得股东（或实际控制人）在股权划拨或实物注资等方面大力支持，资本实力大幅提升。 | +1~+2 |
| 股东（或实际控制人）将相关特许经营权注入公司，主营业务区域专营性显著增强。     | +1~+2 |

### （四）其他调整因素

对于其他调整因素（包括但不限于：主营业务不具有可持续性、突发性重大事件等），远东资信将视具体情况予以评估，调整空间在 2 个档位以内。

## 六、评级模型的局限性

远东资信的评级模型主要基于历史信息，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的存在不准确的风险，本评级模型不能保证完全符合客观情况与进行适时调整。

为了避免评级模型过于复杂，本模型中仅涵盖关键评级指标，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，本模型也未能全部涵盖。针对模型中部分定性指标，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模型进行审查，适时对关键评级指标进行优化调整。

此外，本评级模型所使用的数据主要由受评主体与监管认定的专业机构所提供，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](http://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。