

版本号：  
cspy\_ffmx\_2023V1.0

生效日期：  
2023年12月20日

联系人

林心平  
linxp@cspengyuan.com

赵婧  
zhaoj@cspengyuan.com

中证鹏元资信评估股  
份有限公司

地址：深圳市深南大  
道7008号阳光高尔夫  
大厦3楼

电话：0755-82872897

网址：  
[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

# 园林工程及装饰安装施工企业信用评级方法和模型

## 目录

一、概述	1
(一) 适用范围	1
(二) 制定或修订说明	1
(三) 基本假设	2
二、评级思路和评级框架	2
三、指示性信用评分	2
四、业务状况评估	2
(一) 宏观环境的评估	2
(二) 行业风险状况的评估	3
(三) 经营状况的评估	5
五、财务状况评估	11
六、调整因素	12
七、个体信用状况	12
八、外部特殊支持	12
九、债券评级	13
十、本评级方法和模型的局限性	13
版权及声明	14

## 一、概述

### （一）适用范围

本评级方法和模型是中证鹏元的行业补充评级方法论之一，适用于被中证鹏元认定为园林工程施工企业及装饰安装施工企业的主体信用评级，以及其所发行债券的评级。本评级方法和模型通常与中证鹏元工商企业通用信用评级方法和模型结合使用。

园林工程施工是指运用艺术手段和工程技术，通过改造地形、种植树木花草、营造建筑和布置园路等途径将优美的自然环境和游憩境域融入建筑环境业务的活动。装饰安装工程施工指对建筑工程主体完工后实施的各类美化及安装工程，包括装修装饰和建筑安装两大类；其中，装修装饰是指从事为保护建筑物的主体结构、完善建筑物的使用功能和美化建筑物，采用装修装饰材料 and 饰物，对建筑物的内外表面及空间进行的各种处理过程；建筑安装指的是建筑物主体工程竣工后，建筑物内各种专业设施及设备的安装活动，以及施工中的线路敷设和管道安装活动，不包括工程收尾的装饰，如对墙面、地板、天花板、门窗等处理活动。

园林工程及装饰安装施工项目一般处于建筑主体结构已经基本建设完成之后的环境改造及装饰环节，相对于建筑施工项目而言，其工程所涉及的工艺技术、项目周期、上游原材料等经营收益、风险相关特征存在差异。在 PPP 项目中，社会资本方往往参与项目全生命周期运作，涉及项目投融资、施工总承包、运营维护等多个环节，项目施工除环境改造及装饰环节外，还包括大量的主体结构施工内容，其收益、风险等特征显著区别于单个园林工程或装饰安装施工项目。因此，若园林工程或装饰安装施工企业存在大量这类 PPP 项目，且为其业务或收入主要来源，则不适用本方法及模型。

### （二）制定或修订说明

为进一步提高评级方法和模型的适用性，中证鹏元依据《评级方法、模型的制定、检验测试和修订制度》的要求，对 2022 年 12 月 22 日生效的《园林工程及装饰安装施工企业信用评级方法和模型》（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0）进行了审查；为保持与工商企业通用信用评级方法和模型在评级标准上的一致性，中证鹏元对本评级方法模型进行同步修订。本次所修订的评级方法和模型已经中证鹏元技术政策委员会审议通过。

本次修订内容主要包括：（1）对指示性信用评分二维矩阵进行了部分优化调整；（2）对杠杆比率波动性部分内容进行了调整；（3）略微调整了流动性状况对财务状况影响。

经测试，本次评级方法和模型的修订未对尚处于中证鹏元信用等级有效期的受评主体评级结果产生影响。

### （三）基本假设

1. 假设企业杠杆水平和流动性状况与违约是相关的，即杠杆水平越高，流动性状况越差，违约的可能性越大。
2. 假设宏观经济环境、金融市场环境及法律环境不会发生根本性变化，以及不会出现不可抗力的因素（如自然灾害、战争等）。
3. 假设经监管部门认定的专业机构各方能够勤勉尽责，所提供的信息是真实、准确和完整的。

## 二、评级思路和评级框架

中证鹏元采用与工商企业通用评级方法论完全相同的评级思路和逻辑对园林工程及装饰安装施工企业进行评级，评级框架组成部分包括业务状况、财务状况、调整因素和外部特殊支持。具体的思路和框架我们已在工商企业通用信用评级方法和模型中进行了详细阐述。

## 三、指示性信用评分

中证鹏元通过构建矩阵将业务状况和财务状况相结合，进而得出指示性信用评分。关于使用矩阵的原因，以及如何将业务状况和财务状况相结合，我们已在工商企业通用信用评级方法和模型中进行了详细阐述。

## 四、业务状况评估

根据工商企业通用信用评级方法和模型，中证鹏元对于业务状况的考察主要包含宏观环境、行业风险状况和企业经营状况三个方面，其中企业经营状况是主要的驱动因素。

### （一）宏观环境的评估

中证鹏元对宏观环境的分析通常关注宏观经济形势和发展趋势、宏观经济政策、金融系统风险三个方面，其最终目的在于评估宏观环境现状及未来变化趋势对园林工程及装饰安装施工企业经营的影响。

中证鹏元采用五分制对宏观环境进行评分，“5”为最高分，代表最强的宏观环境及非常低的风险，“1”为最低分，代表最差的宏观环境和非常高的风险。

## （二）行业风险状况的评估

中证鹏元采用五分制对行业风险进行评估，“5”为最高分，具有最低的行业风险，“1”为最低分，具有最高的行业风险。考察因素包括：集中风险、进入壁垒、发展前景、盈利水平与趋势、替代风险、周期性风险。

中证鹏元将园林工程施工行业及装饰安装施工行业风险评分评定为“3”，这是综合考量上述六个因素的评估结果得出的。

**表 1 园林工程及装饰安装施工行业各因素评估结果**

评 价 因 素	评 价 结 果
集中 风险	高 风 险
进 入 壁 垒	高 风 险
发 展 前 景	低 风 险
盈 利 水 平 与 趋 势	高 风 险
替 代 风 险	低 风 险
周 期 性 风 险	中 等 风 险

### 1. 集中风险

在我们看来，一个非常高或非常低的集中度水平都可能对市场参与者不利。一个高度集中的行业，如完全垄断，将不利于营造良好的竞争环境，大的市场参与者可能缺乏竞争的动力。一个高度分散的行业可能存在非理性甚至破坏性的竞争，每个市场参与者与客户或合作伙伴的议价能力和定价能力都很低。

整体来看，园林工程施工行业及装饰安装施工行业均呈现出“大市场、小企业”状态，市场竞争较为充分，而集中度处于较低水平，市场格局较为分散，行业内中小企业数量占比较高，虽然行业内上市公司市场份额占比提升，但仍相对较低，故我们认为园林工程施工行业及装饰安装施工行业的集中风险均为高风险。

### 2. 进入壁垒

我们认为园林工程施工行业及装饰安装施工行业的准入门槛较低，风险较高。

我们对行业进入壁垒的主要考虑因素包括政府管制、技术壁垒、启动成本、资源所有权与许可要求。

园林工程及装饰安装施工并不属于政府管制行业，技术要求不存在明显的壁垒，园林工程施工资质已于 2017 年 4 月取消，装饰安装施工企业可在取得的资质许可范围内开展相应业务，资源也不会对行业准入形成制约；启动成本方面，园林工程及装饰安装施工仅为建筑施工项目中的一个环节，单个工程规模相对不大，需要的启动成本不高，且中小施工企业可以作为分包方承接其可负担的小型工程项目。

### 3. 发展前景

我们认为园林工程及装饰安装施工行业发展前景较好，风险较低。

园林工程施工领域根据应用场景主要分为市政园林和地产园林两大类。装饰安装施工包括装饰装修及建筑安装两大类；根据建筑物使用性质不同，装饰装修领域可划分为公共建筑装修装饰行业及住宅建筑装修装饰行业，其中，公共建筑装修装饰主要包括办公、商业、交通运输、科教文卫以及旅游等建筑装修装饰及改造装饰；住宅建筑装修装饰特指住宅使用者对住宅室内进行装修装饰；建筑安装根据安装的设施设备类型，可划分为管道和设备安装、电气安装及其他建筑安装业；其中，管道和设备安装指管道、取暖及空调系统等安装活动；电气安装指建筑物及土木工程构筑物内电气系统（含电力线路）的安装活动；其他建筑安装业包括体育场地设施安装、其他建筑安装包括智能化安装、救援逃生设备安装及其他未列明的安装活动。

园林工程及装饰安装施工整体市场规模增长空间与国内相关市政基础设施建设投资及房地产投资规模增长相关度较大。我国基建投资维持较高景气度，仍将是拉动建筑业及其产业链相关行业增长的主要动力，以公建类项目为主的企业将受益于基建投资稳步增长，因此行业总体仍有较好的发展前景。但需要注意的是，随着人口结构和社会经济结构的变化，市政基础设施建设及房地产投资难以维持前期高增量的扩容式增长态势，转换为高存量的挤压式增长态势。

### 4. 盈利水平与趋势

我们认为园林工程及装饰安装施工行业盈利水平和趋势的风险较高。过去 10 年，园林工程及装饰安装施工行业上市企业<sup>1</sup>的平均 EBITDA 利润率分别约为 3.12%和 3.49%，EBITDA 利润率中位数均值分别约为 7.53%和 5.06%，处于所有行业的低等水平。

园林工程及装饰安装施工行业周期性较强，成本转嫁能力弱，且中短期内行业盈利难

<sup>1</sup> 含新三板上市公司，剔除波动异常主体后计算。

以有效改善。

### 5. 替代风险

我们认为园林工程施工行业及装饰安装施工行业的替代风险较低。随着生活水平的提高，城市绿化、生态文明建设及生态环境治理需求将持续存在，对建筑外观的节能环保及美观度要求也将不断提高，故园林工程及装饰安装施工需求将持续存在且难以替代。

### 6. 周期性风险

我们认为园林工程施工行业及装饰安装施工行业的周期性风险是中等的。作为市政基础设施建设及房地产投资建设的重要环节，其市场需求易受到经济增长、行业政策、利率变化、供求变化和资本市场流动性的影响。政府可通过实施宏观调控或行业政策，如改变货币供应量、控制地方政府债务、因城施策调控房地产市场、建筑垃圾减量化、建筑节能专项检查、加快建筑工业化发展等，来影响市政基础设施建设及房地产投资建设的供需与融资。但由于园林工程及装饰安装施工环节均为相关工程建设实施环节的尾端，单个工程量规模及施工周期相对较短，故其市场需求变化波动往往高于市政基础设施建设及房地产投资建设需求，且由于行业内主体规模较小，融资渠道相对较窄，面临的融资环境波动更大。故园林工程施工行业及装饰安装施工行业虽与建筑施工行业周期性高度相关，但其行业周期较建筑施工而言更短，波动更大；与其他周期性行业相比，园林工程施工行业及装饰安装施工行业的现金流、净利润和资产价值的波动性处于中等水平。

## （三）经营状况的评估

中证鹏元通过五个子因素来评估经营状况，分别是经营规模；产品、服务和技术；品牌形象和市场份额；经营效率；业务多样性。这五个子因素将采用7分制进行评分，以“7”作为最高分，代表最低风险，“1”作为最低分，代表最高风险。

**表 2 经营状况评估指标及权重**

评价要素	评价指标	权重
经营状况	经营规模	30%
	产品、服务和技术	20%
	品牌形象和市场份额	15%
	经营效率	20%
	业务多样性	15%

中证鹏元将经营状况的每个子因素得分组合在一起，计算加权平均得分，然后通过表 3 进行映射。经营状况等级分为“优秀”、“非常强”、“强”、“中等”、“弱”、“相当弱”和“极其弱”。

**表 3 经营状况评分与等级转换表**

加权平均得分	经营状况等级
(6, 7]	优秀
(5, 6]	非常强
(4, 5]	强
(3, 4]	中等
(2, 3]	弱
(1.5, 2]	相当弱
[1, 1.5]	极其弱

### 1. 经营规模

中证鹏元主要以收入、净资产来衡量园林工程施工企业及装饰安装施工企业的经营规模。规模较大的企业通常拥有更强的竞争力、更高的市场认可度且更容易获得外部融资。园林工程施工行业及装饰安装施工行业竞争均较激烈，带资承包、垫资施工是普遍现象，行业内规模较大的企业由于资金实力、融资能力都相对较强，其在承接及储备优质项目上的竞争力也更强，部分项目中还可作为通过参与项目设计等方式获得相对于施工阶段更高的利润率。

园林工程及装饰安装施工企业经营规模评分标准如下表所示，当收入、净资产对应的经营规模评分不一致时，我们将综合考量。

**表 4 经营规模评分标准**

评分	收入（亿元）	净资产（亿元）
7	大于 300	大于 200
6	(150, 300]	(90, 200]
5	(60, 150]	(40, 90]
4	(20, 60]	(25, 40]
3	(7, 20]	(15, 25]
2	(3, 7]	(10, 15]
1	小于等于 3	小于等于 10

## 2. 产品、服务和技术

一般来说，园林工程及装饰安装施工企业项目储备越丰富，合同质量越好，未来可能实现的经营收入规模越大、项目回款能力越好。园林工程及装饰安装施工企业项目储备丰富程度可以从在手订单规模和新签订工程项目合同数量及类型丰富程度进行考量。在手订单规模体现了园林工程及装饰安装施工企业未来业务和收入规模的持续性，如在手订单规模较小，则需关注业务未来规模的是否存在收缩的可能，如在手订单规模较大，则未来可实现的收入规模也越高，但需关注在手订单规模过大情况下，企业在合同履行过程中的垫资和现金流压力。企业新签合同中，单个合同规模越大、大型项目合同数量越多，也能体现出其合同承接及竞争能力越强。需要注意的是，在手订单及新签合同金额未经过审计，且上年新签合同金额相同的企业可能由于会计结算原则和执行能力的差异而在当期结转不同的收入。合同质量主要体现在项目所在区域及项目甲方的实力上，若项目所在区域经济实力强，且甲方资质信誉良好，则合同质量越好。

施工资质是区分企业技术能力的重要指标，企业拥有的资质等级及种类数量直接反映了其在规模、资金、项目管理、技术人员储备、专利及工法等方面的综合实力，决定了企业施工业务可开展的范围，资质等级越高，可承揽的单个项目规模也越大，同时资质种类越齐全，可承揽的项目类型也越多。装饰安装施工企业所涉及的资质通常以工程设计、专业承包类<sup>2</sup>为主。对于装饰安装施工企业，设计水平对施工和工程质量具有较大影响，其在专业领域内的资质等级越高、资质所涉及的领域越全面，越具有竞争优势。对于园林工程施工企业，因园林工程施工资质已于 2017 年 4 月取消，且根据住房和城乡建设部办公厅要求<sup>3</sup>，“各级住房城乡建设（园林绿化）主管部门不得以任何方式，强制要求将城市园林绿化企业资质或市政公用工程施工总承包等资质作为承包园林绿化工程施工业务的条件”，技术人员储备，特别是中、高级职称技术管理人员的数量，成为影响其项目承揽能力的重要因素。

**表 5 产品、服务和技术评分标准**

评分	标准
7	公司项目储备很丰富，合同质量很好，具有非常强的竞争力；公司拥有资质种类齐全且等级高，或高级职称技术管理人员储备丰富，承揽能力强

<sup>2</sup> 根据《住房和城乡建设部关于印发建设工程企业资质管理制度改革方案的通知》建市〔2020〕94号，把我国建筑施工企业资质分为综合资质、施工总承包资质、专业承包资质、专业作业资质。

<sup>3</sup> 见《住房和城乡建设部办公厅关于做好取消城市园林绿化企业资质核准行政许可事项相关工作的通知》（建办城[2017]27号）



6	公司项目储备丰富，合同质量好，具有较强的竞争力；公司拥有资质种类较为齐全且等级较高，或高级职称技术管理人员储备较为丰富，承揽能力较强
5	公司项目储备较为丰富，合同质量较好，具有一定的竞争力；公司拥有有一定数量高等级资质，或有一定高级职称技术管理人员储备，承揽能力尚可
4	公司的项目储备一般，合同质量较好，竞争力一般；公司拥有资质种类齐全，但高等级资质少，或高级职称技术管理人员储备较少，承揽能力一般
3	公司的项目储备一般，合同质量一般，竞争力较弱；公司拥有资质种类一般且高等级资质少，或仅有一定数量中级职称技术管理人员，承揽能力较弱
2	公司的项目储备弱，竞争力弱；公司拥有资质种类一般且无高等级资质，或中级职称技术管理人员储备较少，承揽能力弱
1	公司的项目储备极弱，竞争力极弱；公司资质种类少且无高等级资质，或中级职称技术管理人员储备少，承揽能力极弱

### 3. 品牌形象和市场份额

中证鹏元认为，品牌形象和市场份额是衡量公司竞争力和市场地位的重要因素。我们通过考察园林工程及装饰安装施工企业过往三年工程业绩来评估其品牌形象。一般来说，工程项目越丰富、代表工程及获得的各项重要奖项越多，说明企业项目承接及项目管理能力越强、品牌影响力越大，相应的经营竞争力亦越强。

**表 6 品牌形象和市场份额评分标准**

评分	标准
7	公司是行业龙头企业，获得过很多重要奖项，具有非常高的品牌认知度；在可预见的未来，市场份额非常大且很稳定，领先竞争优势非常明显
6	公司是细分行业龙头或区域龙头企业（区域至少为省/自治区/直辖市），公司获得过较多重要奖项，具有很高的品牌认知度；在可预见的未来，在细分行业或区域内拥有持续领先的市场份额和竞争优势，但一些竞争对手紧追其后
5	公司获得过重要奖项，品牌认知度较高；市场份额相对领先，但如果技术进步、市场状况对公司不利，它可能会退出领导者团队
4	中等的品牌认知度；该公司在市场份额方面不是处于领先地位，而是一个密切的追随者，并没有表现出完全落后的迹象，在可预见的未来，公司能够跟上市场的发展，保持其市场份额
3	品牌认知度较低，拥有一定的市场份额，但在可预见的未来，市场份额将不断被其他竞争者蚕食
2	品牌认知度很低，市场份额很小，且容易被其他竞争者取代
1	没有品牌，市场份额非常小，为行业中最差者之一

### 4. 经营效率

对园林工程及装饰安装施工企业经营效率的评估，中证鹏元主要考察成本优势和营运资金管理两个因素。在我们看来，园林工程及装饰安装施工企业的经营效率取决

于其安全有效施工、管理生产成本、低成本融资以及资金周转的能力；我们分别通过最近一年的综合成本率和营运资金周转天数来考量园林工程及装饰安装施工企业的成本优势和营运资金管理能力。

(1) 综合成本率。综合成本率反应了园林工程及装饰安装施工企业的成本优势和管理效率。

$$\text{综合成本率} = (\text{营业成本} + \text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{研发费用}) / \text{营业收入}$$

(2) 营运资金周转天数。基于园林工程施工行业及装饰安装施工行业的特点，在手订单规模以及近期新签订合同数量越多，项目所占用资金也越多，企业面临的资金压力越大，因此资金运营效率对园林工程及装饰安装施工企业稳定经营非常重要。营运资金周转天数越小，资金运营效率越高，园林工程及装饰安装施工企业对资金管理能力强。

营运资金周转天数 = 广义存货<sup>4</sup>周转天数 + 经营性应收账款<sup>5</sup>周转天数 - 应付账款周转天数。

**表 7 经营效率评分标准**

评分	标准
7	公司的经营效率是行业中最最好的，体现为最低的综合成本率与营运资金周转天数
6	公司的经营效率比大多数同行都好，体现为低于行业平均水平的综合成本率与营运资金周转天数
5	公司的经营效率比行业平均水平略好，体现为略低于行业平均水平的综合成本率与营运资金周转天数
4	公司的经营效率位于行业平均水平，体现为处于行业平均水平的综合成本率与营运资金周转天数
3	公司的经营效率比行业平均水平略差，体现为略高于行业平均水平的综合成本率与营运资金周转天数
2	公司的经营效率比大多数同行都差，体现为持续不佳的综合成本率与营运资金周转天数
1	公司的成本是行业中最高的，营运资金管理非常差，体现为最高的综合成本率与营运资金周转天数

## 5. 业务多样性

中证鹏元认为，园林工程及装饰安装施工企业在业务类型、项目类型、项目区域分

<sup>4</sup> 广义存货 = 存货 + 合同资产。广义存货主要包括已完工未结算的工程量，广义存货周转天数偏长往往说明工程结算存在拖延。

<sup>5</sup> 经营性应收账款包括应收账款、应收票据、长期应收款等。经营性应收账款周转天数反映工程结算后业主方的回款周期。

布方面的多元化程度，显示了其抵御经济周期、行业调控政策变化带来的现金流波动的能力。

如果园林工程（或装饰安装）施工企业除园林工程（或装饰安装）施工业务外还有其他业务线，且该业务线与园林工程（或装饰安装）施工没有或存在较低的相关性，那么它比单一业务线的企业拥有更强的抵御园林工程（或装饰安装）施工行业衰退的能力，因为其他业务活动产生的现金流通常可以缓冲企业的资金压力。

我们将园林工程施工企业项目类型按照用途进行分类，主要包括市政园林工程施工项目、房屋建筑工程施工项目、生态修复及环境治理施工项目等；将装饰安装施工企业项目类型按照用途划分，主要包括公共建筑装修装饰项目、住宅建筑装修装饰项目、管道和设备安装、电气安装、其他建筑安装业等。

项目区域分布方面，我们考察园林工程及装饰安装施工企业业务的地理区域及城市等级的多元化程度。我们共划分了三类城市等级及七个地理区域，如表 9 和表 10 所示，项目区域分布多元化即城市等级或地理区域至少一项满足多元化。园林工程及装饰安装施工企业承接越多细分用途的项目，项目区域分布越多元化，越能避免单一细分市场波动和竞争带来的影响。

**表 8 业务多样性评分标准**

评分	标准
7	公司有两个及以上不相关或低相关性的业务线，且在项目类型、项目区域分布方面都有突出的多元化；公司的施工项目种类非常多元化且不相关，项目广泛分布在不同的地理区域和不同的城市等级
6	公司在项目类型、项目区域分布方面都有较为突出的多元化；公司的施工项目种类非常多元化且不相关，项目广泛分布在不同的地理区域和不同的城市等级
5	公司在项目类型上有良好的多元化，但项目集中于 2-3 个地理区域；或者公司项目类型单一，但各区域发展均衡
4	公司在项目类型上的多元化程度尚可，仅在 1 个地理区域开展业务，但主要集中在一线或二线城市
3	公司在项目类型上的多元化程度较差，仅在 1 个地理区域开展业务，且主要集中在三线城市
2	公司项目类型单一，且仅在 1-2 个城市开展业务
1	公司项目类型单一，且仅在 1 个三线城市开展业务

**表 9 城市等级划分标准**

城市等级	划分标准
一线城市	北京、上海、广州和深圳

二线城市	近三年人均国内生产总值超过 8 万元，且人口超过 450 万的非一线城市
三线城市	非一线和二线城市

注：二线城市包括杭州、南京、苏州、宁波、无锡、福州、厦门、合肥、重庆、成都、武汉、西安、青岛、天津、长沙、南昌、哈尔滨、大连、沈阳、南宁、东莞、佛山、珠海、海口、贵阳、石家庄、郑州、济南、太原、昆明、长春、泉州及其他符合上述标准的城市。

**表 10 地理区域划分标准**

地理区域	划分标准
东北地区	黑龙江省、吉林省、辽宁省
华东地区	上海市、江苏省、浙江省、安徽省、福建省、江西省、山东省
华北地区	北京市、天津市、山西省、河北省、内蒙古自治区
华中地区	河南省、湖北省、湖南省
华南地区	广东省、广西壮族自治区、海南省
西南地区	四川省、贵州省、云南省、重庆市、西藏自治区
西北地区	陕西省、甘肃省、青海省、宁夏回族自治区、新疆维吾尔自治区

## 五、财务状况评估

在评估园林工程及装饰安装施工企业财务状况时，我们的评估思路与工商企业通用评级方法论一致，详见中证鹏元工商企业通用信用评级方法和模型。

在评估园林工程及装饰安装施工企业杠杆状况时，我们采用和工商企业评级相同的指标和评分标准，并考虑 3 个杠杆状况调整因素，包括杠杆比率波动性、表外投资与表外融资，前 2 个调整因素与工商企业评级一致。

部分园林工程及装饰安装施工企业在参与项目承接时，会采取通过合作开发非并表项目公司（如 PPP 模式下的 SPV 公司）进行融资。此类融资形成的负债并未在合并报表总债务中有所体现，但企业仍负有相应的偿还义务。这些表外债务对杠杆状况的评估具有负面影响。因此，中证鹏元将表外融资纳入园林工程及装饰安装施工企业杠杆状况调整因素，可以将企业的杠杆状况下调一个或多个级别，实际的调整数则取决于表外负债的规模。

对于园林工程施工企业及装饰安装施工企业盈利水平的评估，我们采用如下标准：

**表 11 盈利水平指标评分标准**

比率评分	EBITDA 利润率 (%)	总资产回报率 (%)
------	----------------	------------

	下限	上限	下限	上限
5	12	--	6	--
4	8	12	4	6
3	4	8	2	4
2	2	4	1	2
1	--	2	--	1

## 六、调整因素

对于调整因素的考量，详见中证鹏元工商企业通用信用评级方法和模型。

## 七、个体信用状况

个体信用状况是在没有考虑来自外部各方的特殊支持的情况下，中证鹏元对园林工程及装饰安装施工企业自身信用质量的评估，需注意的是，个体信用状况已考虑来自外部各方的系统性和经常性支持。

指示性信用评分和个体信用状况都不是最终信用等级，它们只是企业信用评级的组成部分。在评分符号上，指示性信用评分和个体信用状况都以“aaa”到“c”的符号序列表示，这与信用等级“AAA”与“C”的符号序列相对应。

## 八、外部特殊支持

外部特殊支持是指企业面临债务困难时，其可能受到的来自于债务人和债权人之外的第三方提供的临时性、特定性的支持。中证鹏元认为，在园林工程及装饰安装施工企业发生流动性危机的情况下，其可能获得来自于控股股东/实际控制人的特殊支持。外部特殊支持是一种前瞻性的预判，其可能随着支持方提供支持意愿和能力的变化而发生改变。外部特殊支持的方式有多种，比如资金救助、任何推动与债权人的谈判或帮助企业争取临时性融资的行动等。

我们通过评估支持方（政府/股东）提供支持的意愿和能力来分析潜在的特殊支持。具体的评估方法和标准参见《外部特殊支持评价方法和模型》。

外部特殊支持可以在个体信用状况的基础上提升一个甚至多个等级，进而得到园林工程及装饰安装施工企业的主体信用评级。

## 九、债券评级

债券评级是在园林工程及装饰安装施工企业主体信用评级的基础上，结合增信措施及条款的设置，对其偿还安全性进行的综合分析。

增信分析是确定债券级别的关键环节，有效的增信措施可以在受评主体信用等级的基础上提升债券的级别。典型的增信方式包括第三方保证担保、资产抵/质押担保、分层等。

债券的条款设置也会影响其本息偿还，中证鹏元重点关注本息偿还计划以及影响债务偿还的相关条款，如回售条款、清偿顺序条款等。

此外，中证鹏元对于短期债务的评级，以受评主体长期信用为基础，并特别关注对受评主体短期流动性的分析。

## 十、本评级方法和模型的局限性

1. 本评级方法和模型的分析基础是园林工程及装饰安装施工企业的历史经营、财务风险状况与外部环境信息，虽然它们可以为偿债能力的判断提供有价值的线索，但并不等同于未来的实际状况。园林工程及装饰安装施工企业的发展及影响其偿债能力的内外部因素是动态变化的，这些影响因素的未来状况可能与过去、现在有着较大的不同，因此本评级方法和模型对园林工程及装饰安装施工企业信用风险的评估结果不能保证完全准确地预测其未来实际的违约风险。

2. 本评级方法和模型对指标的选取存在人为因素，可能无法全面、准确反映信用风险，中证鹏元将定期或不定期审查本评级方法和模型，适时修订。

### 版权及声明

本文件的版权归中证鹏元资信评估股份有限公司所有。

未经中证鹏元资信评估股份有限公司书面授权或许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何方法复制、修改和传播本文件。中证鹏元资信评估股份有限公司及其雇员不对使用本文件而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中证鹏元资信评估股份有限公司主要通过公司网站：[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com) 发布技术政策文件，并对所发布的技术政策文件拥有解释、修订、更新和废止等权利。