

作者：曹晓婧
邮箱：research@fecr.com.cn

房地产发展新模式研究

摘要

2021年12月，中央经济工作会议上首次提出房地产业“探索新的发展模式”理念，此后在各类重要工作会议上反复提及有关概念。但时至今日，官方暂未对房地产发展新模式给出明确定义与内涵解释。本文通过回顾房地产发展旧模式的成因与问题，阐述房地产发展新模式的基础与内涵，探讨房地产发展新模式的可能方向。

过去二十年，伴随着我国经济高速增长与城镇化进程，房地产业抓住人口红利期迎来快速发展，并逐步形成以资源驱动、杠杆驱动的商业模式，并演化出以“高周转”“高杠杆”“高负债”为特征的旧模式。尽管“三高”模式助推了城镇化进程，但也产生了许多负面效应，在当前经济下行周期里加速暴露，包括房企资产负债表恶化、居民消费被动萎缩、金融风险积聚、土地财政无法持续等方面。

除了房地产发展旧模式的问题外，当前房地产业也面临一些新的历史机遇，或为探寻房地产发展新模式的基础与着力点。一是新型城镇化带动的增量需求（刚性需求）。二是城市更新以及商品房适老化、绿色化、数字化等中国式现代化要求带动的存量需求（改善性需求）。

本文从盈利、运营和融资三个维度探讨了房地产发展新模式的可能方向，包括租购并举、城市更新、代建、TOD、细分赛道等盈利新模式；科研驱动、网络售房、资产管理等运营新模式；以及REITs及不动产私募投资基金等融资新模式。

需要注意的是，房地产发展新模式也需要一些配套政策措施来支持。如适度放开购房限制政策，提高市场流动性，以释放潜在的刚性和改善性住房需求；完善预售制度，保障购房者权益，以平衡现房和期房销售；打通商品房和保障房的通道，探索“租转购”路径，出台租购同权法律保障，满足年轻人、新市民的住房需求；此外，政府也需有序推进房产税，从根本上遏止投资性需求，同时为地方政府提供税收支撑，推动分配制度调整以实现共同富裕。

相关研究报告：

- 1.《浅析地产困境资产处置与盘活》，2023.04.13
- 2.《从国企与民企分化视角看房地产开发行业现状》，2023.01.16

2021年12月，中央经济工作会议上首次提出房地产业“探索新的发展模式”理念，此后在2022年政府工作报告、国务院金融委会议以及今年4月份的中央政治局定调经济工作会议等各类重要工作会议上反复提及有关概念（表1）。但时至今日，官方暂未对房地产发展新模式给出明确定义与内涵解释。因此本文将通过回顾房地产发展旧模式的成因与问题，试图阐述房地产发展新模式的基础与内涵，探讨房地产发展新模式的可能方向，并给出相关配套措施建议。

表1：房地产发展新模式相关表述一览

时间	部门	文件/会议	相关表述
2021年12月	中共中央、国务院	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导， 探索新的发展模式 ，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
2022年3月	国务院	2022年政府工作报告	继续保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位， 探索新的发展模式 ，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
2022年3月	原国务院金融稳定发展委员会（现中央金融委员会）	国务院金融委会议	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案， 提出向新发展模式转型的配套措施 。
2022年5月	原银保监会（现国家金融监督管理总局）	关于银行业保险业支持城市建设和治理的指导意见	探索房地产发展新模式 ，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求。
2022年10月	国务院	关于金融工作情况的报告	保持房地产融资平稳有序，满足刚性和改善性住房需求，支持保交楼、稳民生， 推动建立房地产发展新模式 。
2022年12月	中共中央、国务院	中央经济工作会议	确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，同时要坚决依法打击违法犯罪行为。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场建设。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位， 推动房地产业向新发展模式平稳过渡 。
2022年12月	中共中央、国务院	《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》	促进居住消费健康发展。坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，加强房地产市场预期引导， 探索新的发展模式 ，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制，支持居民合理自住需求，遏制投资投机性需求，稳地价、稳房价、稳预期。完善住房保障基础性制度和支持政策，以人口净流入的大城市为重点，扩大保障性租赁住房供给。因地制宜发展共有产权住房。完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利。健全住房公积金制度。
2023年4月	中共中央	中共中央政治局定调经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展， 推动建立房地产业发展新模式 。在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。

资料来源：公开资料，远东资信整理

一、房地产发展旧模式的成因与问题

过去二十年，伴随着我国经济高速增长与城镇化进程，房地产业抓住人口红利期迎来快速发展（图1），并逐步形成以资源驱动、杠杆驱动的商业模式，演化出以“三高”为代表的旧模式典型特征。具体来看，“三高”分别是指：以预售制度为基础的“高周转”，即企业压缩开工周期，获得预售许可证后大力推盘，拿到预售回款后再立刻拿地，以此来提高资金周转率；通过信贷、债券及其他非标债务等方式融资而形成的“高杠杆”，是企业“跑马圈地”占领市场以实现快速扩张的重要手段；“高杠杆”的结果——“高负债”，由于前期房企股权融资受限，多数房企通过银行贷款、发行债券及其他非标债务以撬动杠杆。

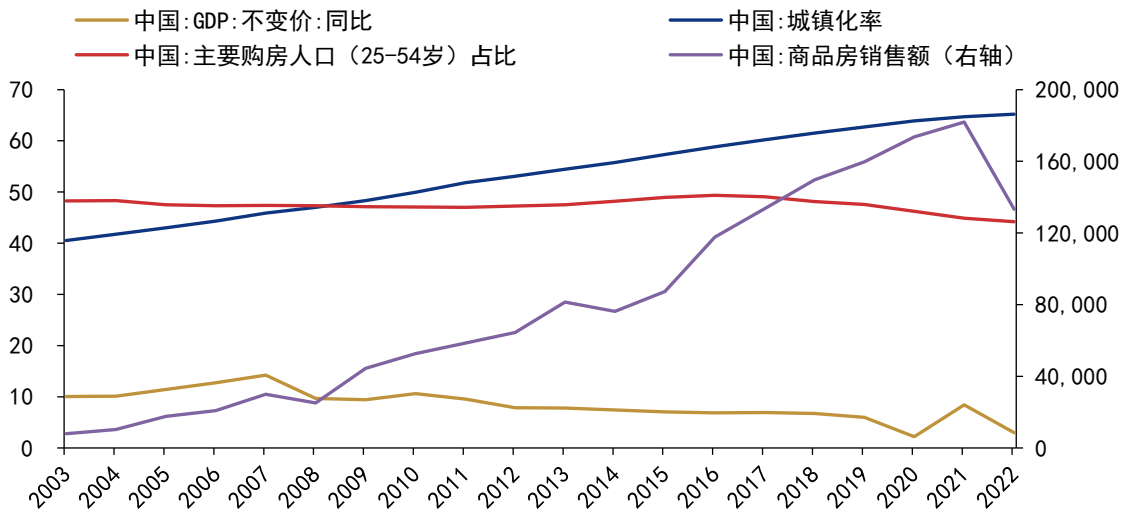


图1：过去二十年宏观经济人口指标及商品房销售变动情况（单位：%、亿元）

资料来源：国家统计局，远东资信整理

尽管“三高”模式助推了城镇化进程，带动了产业链上下游行业协同发展，奠定了房地产业在宏观经济中的支柱产业地位，但与此同时也产生了许多负面效应，在当前经济下行周期里加速暴露了出来。

一是房企资产负债表恶化，触发债务风险。在金融去杠杆、行业监管趋严、需求端转弱等背景下，前期负债率较高的房企率先陷入流动性困境，发生债务展期、违约等信用风险事件。丧失品牌信誉的房企销售去化速度受影响程度更大，继而其资产负债表进一步恶化，陷入恶性循环。

二是居民部门杠杆率超 60%，消费被动萎缩。近年来，商品房供需不平衡助推房价一路走高，居民购买力不足以全额支付房款，则选择向银行申请住房按揭贷款，使得居民部门杠杆率快速抬升。根据国际清算银行统计，居民部门杠杆率为居民部门核心债务除以对应经济体 GDP 计算得到。截至 2022 年，我国居民部门杠杆率已达到 61.30%，高于新兴市场平均杠杆率 47.70%，接近日本居民部门杠杆率 68.20%，未来加杠杆空间较小（图 2、图 3）。加上宏观经济增速下行影响，居民可支配收入增速较低，房贷挤出效应下，居民消费被动萎缩。社会影响方

面，不同能级城市出险结构性问题，其中一二线城市晚婚晚育、少子化现象日益加剧；而三四线城市在大城市虹吸效应下空心化、老龄化严重。

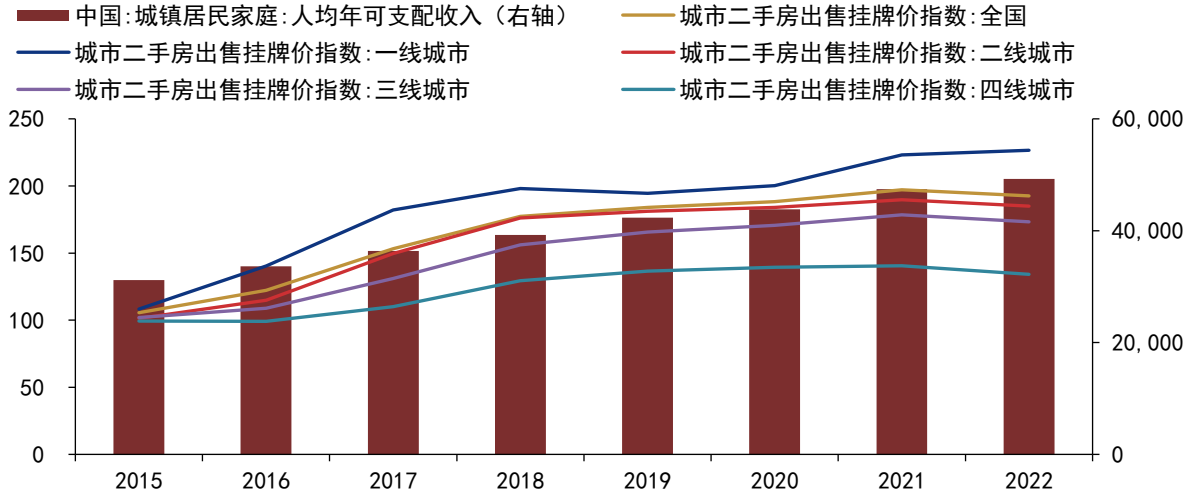


图2：城镇居民人均可支配收入与全国二手房出售挂牌价指数（单位：元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

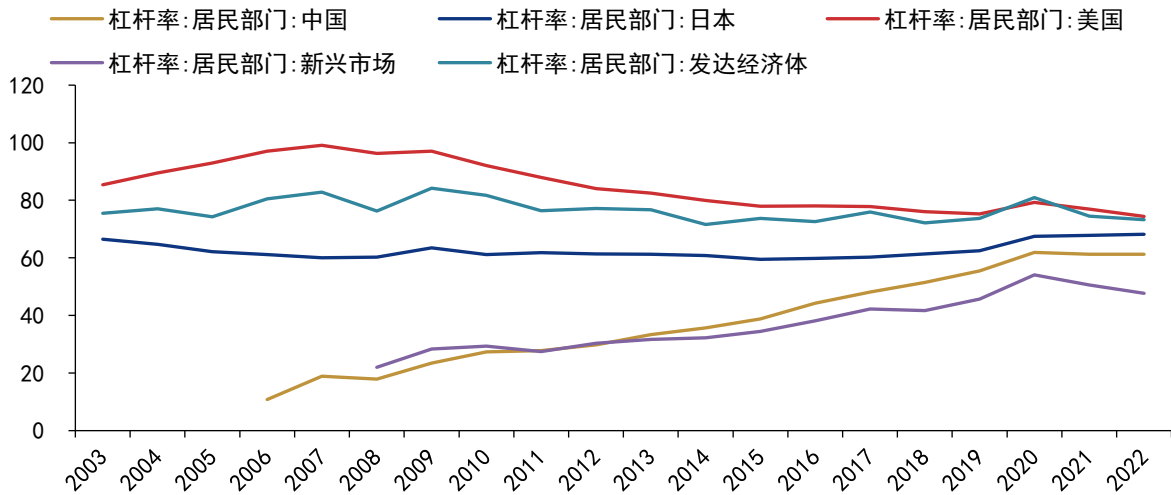


图3：主要经济体居民部门杠杆率（单位：%）

资料来源：国际清算银行，远东资信整理

三是金融风险积聚，不良贷款率攀升。房地产开发资金来源中除了居民销售回款、按揭贷款以及自筹资金外，占比最大的为国内贷款，包括开发贷、并购贷及非标融资等。根据主要上市银行2022年年报披露数据显示，房地产业不良贷款率最高已攀升至7.23%，对银行业支持实体经济能力产生一定影响（图4）。

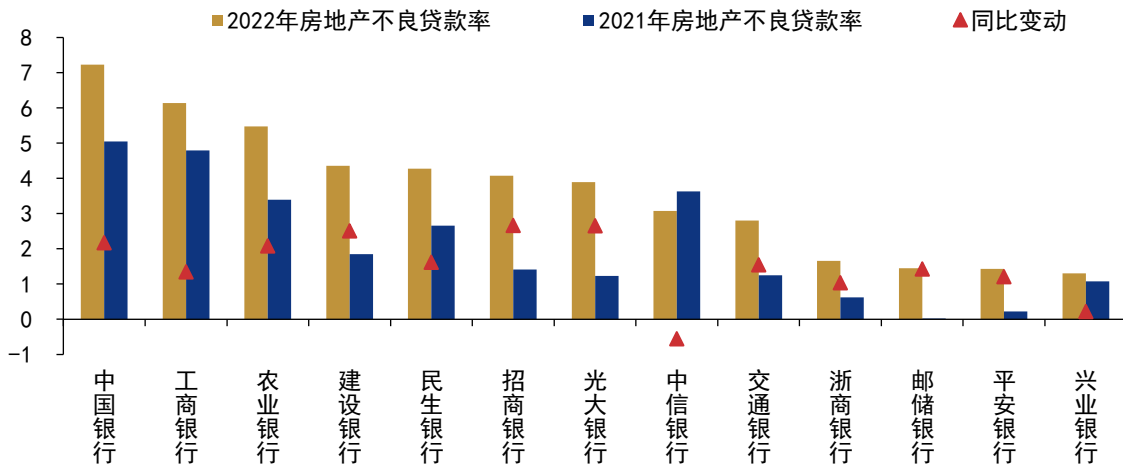


图4：主要上市银行房地产业不良贷款率情况（单位：%）

资料来源：各上市公司公告，远东资信整理

四是土地出让收入下滑，地方财政或面临转型。此处使用“土地财政依赖度”（地方政府国有土地使用权出让收入和房地产业相关税收收入在地方一般公共预算收入和政府性基金收入中所占比例）来观察地方政府对土地出让收入的依赖情况。根据财政部披露数据计算，地方政府土地财政依赖度从2012年的40.56%增长至2020年峰值54.63%，随后回落至2022年的47.14%（图5）。在房地产景气度下行阶段，地方政府土地出让下滑严重，直接影响了地方政府性基金收入，地方政府若要提高综合财力需要探索新的增长引擎。

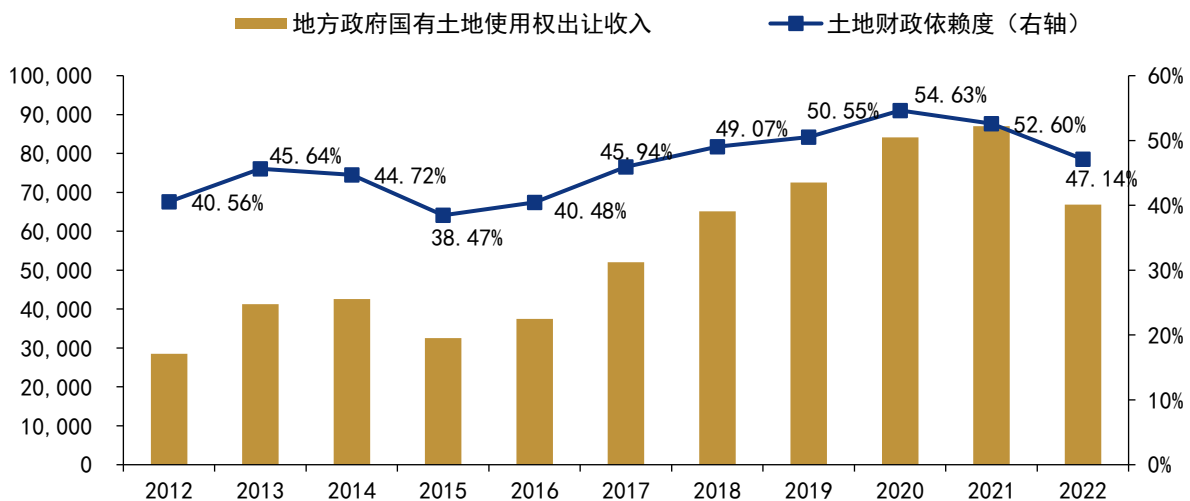


图5：地方政府土地出让收入及财政依赖情况（单位：亿元）

注：土地财政依赖度=（地方政府国有土地使用权出让收入+房地产业相关税收收入）/（地方一般公共预算收入+政府性基金收入）

资料来源：财政部，远东资信整理

二、房地产发展新模式的基础与内涵

除了上述房地产发展旧模式的问题外，当前房地产业也面临一些新的历史机遇，或为探寻房地产发展新模式的基础与着力点。

一是新型城镇化带动的增量需求（刚性需求）。2022年7月，国家发展改革委印发《“十四五”新型城镇化实施方案》，明确国家仍处于城镇化快速发展期。其中在“加快农业转移人口市民化”方面，该方案提出进一步深化户籍改革，强调全面放开300万人以下城市的落户限制，鼓励取消500万人以上的超大特大城市年度积分落户名额的限制，对进城落户农民的“三权”（农村土地承包权、宅基地使用权、集体收益分配权）依法保障，并形成市场化退出机制和配套政策。因此，本文认为未来相对宽松且完善的户籍政策有望继续出台，新市民数量还有待增长，城镇居民流动性或将提升，可以进一步拉动新增住房需求。

二是城市更新以及商品房适老化、绿色化、数字化等中国式现代化要求带动的存量需求（改善性需求）。2019年12月中央经济工作会议首次提出“城市更新”概念，指出“加强城市更新和存量住房改造提升，做好城镇老旧小区改造”。2021年4月国家发改委印发的《2021年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》中首次明确“城市更新”解释，即以老旧小区、老旧厂区、老旧街区、城中村等“三区一村”改造为主要内容。2021年8月，住建部发布了《关于在实施城市更新行动中防止大拆大建问题的通知》，其中明确了城市更新的底线，即坚持“留改拆”并举、以保留利用提升为主，鼓励小规模、渐进式有机更新和微改造，防止大拆大建。2022年11月，住建部公布了第一批21个试点城市（表2）已形成的可复制经验做法，从建立统筹谋划机制、可持续实施模式、配套的支持政策等方面作了一定探索。

此外，商品房也将迎来适老化、绿色化、数字化等顺应中国式现代化发展的转型。二十大报告中指出“打造宜居、韧性、智慧城市”，2023年政府工作报告中也提出“积极应对人口老龄化，推动老龄事业和养老产业发展，发展社区和居家养老服务”“加快传统产业和中小企业数字化转型，着力提升高端化、智能化、绿色化水平”等战略方向。在我国人口老龄化和中国式现代化发展的背景下，在居民对美好生活追求的需求推动下，商品房的适老化设计、环保理念及材料的使用以及数字化智慧水平将成为未来行业发展新的增长动力。

表 2：城市更新首批 21 个试点城市一览

能级	城市/区域	所属省区/直辖市
一线城市	北京市	北京市
	重庆市九龙坡区 重庆市渝中区	重庆市
二线城市	南京市	江苏省
	苏州市	
	宁波市	浙江省
	厦门市	福建省
	长沙市	湖南省

能级	城市/区域	所属省区/直辖市
	西安市	陕西省
	成都市	四川省
	沈阳市	辽宁省
	呼和浩特市	内蒙古自治区
	银川市	宁夏自治区
	南昌市	江西省
景德镇市		
三四线城市	滁州市	安徽省
	铜陵市	
	潍坊市	山东省
	烟台市	
	黄石市	湖北省
	唐山市	河北省

资料来源：住建部，远东资信整理

目前官方暂未对房地产发展新模式给出明确定义与内涵解释，本文根据表 1 中的各类表述以及二十大报告提及的“加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”等内容提取出关键词进行浅析。

一是“房住不炒”。自 2016 年 12 月中央经济工作会议首次提出房住不炒概念以来，坚持房子是用来住的、不是用来炒的行业定位已逐步成为自上而下的共识，投资性需求被抑制，商品房逐步回归其居住属性。

二是“因城施策”。由于各线城市存在明显的结构性差异，因城施策可以将政策权利从中央下放至地方，给予地方政府一定政策灵活性，以支持未来地方房地产市场的刚性和改善性住房需求。

三是“保交楼、保民生、保稳定”。在预售制度背景下，保障好房企、购房者、银行等金融机构多方权益，做好保交楼、保民生、保稳定的工作，才能切实促进未来房地产市场平稳健康发展。在行业风险不断出清的阶段，相关工作或会成为阶段性重点。

四是“多主体供给、多渠道保障、租购并举”。从前期政府筹划保障房建设，城投平台参与拿地，房企布局长租房市场等，可以看出房地产未来供给侧或将由过去房企单一供给转变为政府、城投平台、房企等多主体共同供给，需求侧或将从过去居民购买房产为主的形式转变为租购并举的局面。本文认为这将有推动行业多元化和轻资产化转型，帮助出清行业风险。

三、房地产发展新模式的方向探讨

基于前述的房地产发展新模式基础与内涵，下文将从盈利、运营和融资三个维度探讨其可能模式。

1. 盈利新模式

(1) 租购并举模式：未来房地产业需求侧将从单一购买商品房产权模式转变为产权住房和租赁住房并重的形式。相应的，商品房供给方也将从重资产模式向轻资产模式布局，通过销售房屋和收取租金两种方式获取利润。租赁住房可以划分为商租房和保障房，前者为商业化布局的租赁住房，主要为长租公寓形式；后者包括政府统筹的保障性住房中的公租房、廉租房及保租房，分别面向城镇中等偏下收入住房困难家庭及稳定就业的外来务工人员，城镇低收入住房困难家庭，以及新市民和青年人等。商租房方面，根据2022年克而瑞租售中国住房租赁企业管理规模排行榜，目前市场份额较大的品牌有万科泊寓、龙湖冠寓、旭辉瓴寓、魔方公寓、乐乎公寓、珠江租赁、华润有巢、朗诗寓等，管理规模均在5万间以上，其中龙湖冠寓突破10万间，万科泊寓突破20万间。

(2) 城市更新模式：该模式从“留”“改”“拆”三方面对老旧小区、老旧厂区、老旧街区、城中村进行改造，在原先棚户区改造、老旧小区改造等住宅建设改造的基础上，引入了厂房、街区等多业态改造重建，可以有效带动相关产业投资。从参与主体来看，城市更新模式为政府主导，企业和居民侧共同参与，因此项目资金多来自于财政支出、地方政府专项债、城市更新基金等。目前保利、万科、碧桂园、融创等房企已布局相关业务。

(3) 代建模式：房地产业代建是指委托方提供项目土地和资金，代建方提供招投标、设计、工程开发、营销、物业等项目开发管理服务及品牌输出功能。目前，代建模式的主要业态包括商品房、保障房、公共建筑等。按照委托方可以划分为政府代建、商业代建和资本代建三类代建模式，分别由政府、房企以及金融机构提供代建服务。与传统房地产开发模式相比，在房地产景气度下行周期里，代建模式可以利用其轻资产优势，通过提供专业能力与业内口碑，来获取较为稳定的服务收入。目前绿城、滨江、建业、金地等房企已布局相关业务。

(4) TOD模式：TOD (transit-oriented development) 全称为以公共交通为导向的开发，是规划一个居民区或者商业区时，使公共交通的使用最大化的一种规划设计方式，该模式可以聚集沿线产业和人口，有效盘活城市空间资源，推进城市更新。目前越秀地产为开展TOD业务的典型企业，其实际控制人为广州市人民政府。2019年，越秀地产引入广州地铁成为战略股东，合力开拓了“轨交+物业”的TOD模式，借靠股东背景，越秀地产通过TOD业务非公开渠道补充土储，在逆周期里巩固了市场优势。根据其官网数据显示，截至2022年，越秀地产已累计进驻广州、佛山、杭州、苏州、上海、武汉等10个城市，建造了70多个泛TOD项目，开发模式已完成从1.0到4.0的积累，正在向TOD 5.0模式（产业导入增值）蜕变。

(5) 细分赛道模式：该模式是指房企利用在某一细分领域的优势进行差异化竞争，以实现从产品口碑到收入的转化。如布局商业地产的龙湖集团、布局产业园区的张江高科和招商蛇口、布局康养地产的华润置地等企业，均在其细分赛道构筑起护城河。

2.运营新模式

(1) 科研驱动模式：未来房企应重视科技研发，可以通过利用物联网、数据中心、智慧系统等科技手段，提升产品数字化、绿色化水平，打造智慧、便捷、节能、舒适、健康的产品服务，提升客户居住体验。例如，中国金茂采用抗霾除尘、置换通风、辐射空调、适度控制等智能系统以及减振降噪技术，打造了北京颐和金茂府等代表项目。

(2) 网络售房模式：相对于实体售楼部，线上平台有利于提高客流量，增加交易透明度，降低销售费用。未来房企可自行研发或与第三方合作搭建线上销售平台，通过 VR、短视频、直播等电商模式来促销。此外，房企可以利用大数据分析客户需求，重新定位产品及目标客户。近年来，已有一些房企开始探索网络卖房。例如，华发股份从 2020 年开始布局线上卖房，将房源在抖音、快手、微信、小红书、B 站等平台以短视频和直播等形式投放。此外，华发股份先后举办了三届“好主播”系列比赛，在实践中快速提升了企业直播内容的专业度，并不断刷新直播战绩。根据公开资料显示，2022 年“双十一”和“双十二”期间，华发累计销售额超 300 亿元，有效提高了产品去化能力及品牌影响力。

(3) 资产管理模式：该模式是一种以持有型物业作为投资载体，关注资产的全生命周期的模式。具体来看，资产所有者先通过专业运营实现资产升值，然后将运营成熟的资产打包成金融类产品（如 ABS、CMBS、REITs 等），再以“轻资产，重运营”的方式进行经营，实现降负债并释放资产价值的目的。

3. 融资新模式

(1) REITs 模式：2020 年 4 月，证监会和国家发改委印发《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》，标志着我国公募 REITs 的正式起航；2021 年 6 月，首批公募 REITs 试点项目募集成立。目前 REITs 项目审核流程较为严格，首先原始权益人需向所在地发改委申报，经省级发改委推荐至国家发改委，再由国家发改委推荐至证监会和交易所进行同步审核，审核通过后基金才予以设立并可上市交易。

从底层资产来看，目前房地产领域可以申报的主要为产业园 REITs 和保租房 REITs。产业园区是政府为了促进区域经济发展、打造产业集群而创立的特殊园区，相应的底层资产主要包括研发、创新设计及中试平台、工业厂房、创业孵化器和产业加速器、产业发展服务平台等。2022 年 5 月，证监会和国家发改委印发了《关于规范做好保障性租赁住房试点发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关工作的通知》，正式将 REITs 投资标的拓宽至保租房，拓宽了企业权益型资金来源，推动保租房快速发展。截至目前，房地产领域已有 9 只产业园 REITs 和 4 只保租房 REITs，累计发行规模达 218.05 亿元（表 3）。

表 3：目前已上市产业园 REITs 及保租房 REITs 一览

上市时间	证券简称	资产类型	发行规模(亿元)	原始权益人
2021-06-21	博时招商蛇口产业园 REIT	园区基础设施	20.79	招商局蛇口工业区控股股份有限公司
2021-06-21	华安张江产业园 REIT	园区基础设施	14.95	光控安石(北京)投资管理有限公司,上海光全投资中心(有限合伙)
2021-06-21	东吴苏州工业园区产业园 REIT	园区基础设施	34.92	苏州工业园区建屋产业园开发有限公司,苏州工业园区科技发展有限公司
2021-12-17	建信中关村产业园 REIT	园区基础设施	28.80	北京中关村软件园发展有限责任公司
2022-07-21	华夏合肥高新产业园 REIT	园区基础设施	15.33	合肥高新股份有限公司
2022-07-21	华夏杭州和达高科产业园 REIT	园区基础设施	14.04	杭州和达高科技发展集团有限公司,杭州万海投资管理有限公司

上市时间	证券简称	资产类型	发行规模(亿元)	原始权益人
2022-08-31	中金厦门安居保障性租赁住房 REIT	保障性租赁住房	13.00	厦门安居集团有限公司
2022-08-31	华夏北京保障房 REIT	保障性租赁住房	12.55	北京保障房中心有限公司
2022-08-31	红土创新深圳人才安居 REIT	保障性租赁住房	12.42	深圳市福田区人才安居有限公司, 深圳市罗湖区人才安居有限公司, 深圳市人才安居集团有限公司
2022-10-13	国泰君安临港创新产业园 REIT	园区基础设施	8.24	上海临港奉贤经济发展有限公司
2022-10-14	国泰君安东久新经济 REIT	园区基础设施	15.18	FULL REGALIA LIMITED
2022-12-09	华夏基金华润有巢 REIT	保障性租赁住房	12.09	有巢住房租赁(深圳)有限公司
2023-06-30	中金湖北科投光谷产业园 REIT	园区基础设施	15.75	湖北省科技投资集团有限公司

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

(2) 不动产私募投资基金模式: 2023年2月, 中国证券投资基金业协会发布《不动产私募投资基金试点备案指引(试行)》, 将特定居住用房(包括存量商品住宅、保障性住房、市场化租赁住房)和商业经营用房(包括写字楼、商场、酒店)等纳入不动产私募投资基金试点的投资范围。相比公募 REITs, 不动产私募投资基金在投资标的、投资参与方、投资资金来源等方面具备更多的灵活性, 有利于帮助房企盘活存量住宅及商业用房等资产。

四、总结与建议

总体来看, 房地产业以“高周转”“高杠杆”“高负债”为特征的旧模式在我国当前经济发展阶段已不再适用, 其带来的房企资产负债表恶化、居民消费被动萎缩、金融风险积聚、土地财政无法持续等问题亟待解决。同时, 房地产业也面临一些新的历史机遇, 如新型城镇化、城市更新以及商品房适老化、绿色化、数字化转型等带动的增量和存量需求, 或为探寻房地产发展新模式的基础与着力点。由于官方暂未对房地产发展模式给出明确定义与内涵解释, 根据此前中央的各类表述, 本文认为“房住不炒”“因城施策”“保交楼、保民生、保稳定”“多主体供给、多渠道保障、租购并举”等关键词或为房地产发展新模式的可能指向, 并对租购并举、城市更新、代建、TOD、细分赛道等盈利新模式; 科研驱动、网络售房、资产管理等运营新模式; 以及 REITs 及不动产私募投资基金等融资新模式进行了探讨。

需要注意的是, 房地产发展模式也需要一些配套政策措施来支持。如适度放开购房限制政策, 提高市场流动性, 以释放潜在的刚性和改善性住房需求; 完善预售制度, 保障购房者权益, 以平衡现房和期房销售; 打通商品房和保障房的通道, 探索“租转购”路径, 出台租购同权法律保障, 满足年轻人、新市民的住房需求; 此外, 政府也需有序推进房产税, 可以从根本上遏止投资性需求, 同时为地方政府提供税收支撑, 推动分配制度调整以实现共同富裕。

【作者简介】

曹晓婧，武汉大学工学学士、诺丁汉大学金融与投资硕士，远东资信研究与发展部研究员。

【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机构。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，远东资信开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务，为中国评级行业培养了大量专业人才，并多次参与中国人民银行、国家发改委和中国证监会等部门的监管文件起草工作。

远东资信资质完备，拥有中国人民银行、国家发改委、中国证监会、中国银行间市场交易商协会和中国保险资产管理业协会等政府监管部门和行业自律机构认定的全部信用评级资质。



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：010-5727 7666

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：021-6510 0651

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告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了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，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。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告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修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。