



远东资信
FAREAST CREDIT

零售企业 信用评级方法与模型

版本号：FECR-LS-V03-202208

远东资信评估有限公司

二〇二二年八月

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	5
五、评级思路与评级框架.....	5
六、评级要素与指标	6
七、评级方法与模型的局限性.....	10

一、修订说明

为适应评级业务发展的需要和相关监管规定，远东资信修订了《零售企业信用评级方法与模型》（以下简称“本方法与模型”）。本评级方法与模型在 2020 年 5 月生效的《中国零售行业企业信用评级方法与模型》的基础上讨论修订，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，本方法与模型的主要修订内容如下：

- 1.重新划定了方法和模型的行业覆盖范围；
- 2.优化了评级方法体系，并对评级思路和评级要素等相关内容及表述进行了完善和补充；
- 3.将评级方法与评级模型的相关文档进行了合并处理，并对评级模型部分进行了修改。

本评级方法与模型的修订、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。

本评级方法与模型经公司评级标准委员会审议通过，自 2022 年 8 月 30 日生效。同时，之前版本的评级方法与模型不再适用。

二、适用业务类别

本方法与模型适用于零售企业的主体信用评级。

对于零售企业主体发行债券的信用评级，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

本评级方法与模型所指的零售行业，按照中国国家统计局制定的《国民经济行业分类》（GB/T 4754—2017），是属于批发和零售业门类下的零售业大类（F52）中的综合零售，食品、饮料及烟草制品专门零售，纺织、服装及日用品专门零售，文化、体育用品及器材专门零售，医药及医疗器材专门零售，汽车、摩托车、零配件和燃料及其他动力销售，家用电器及电子产品专门零售，五金、家具及室内装饰材料专门零售以及货摊、无店铺及其他零售业九个中类子行业。

表 3.1：零售业分类

中类名称及代码	小类名称及代码	说明
综合零售（F521）	百货零售（F5211）	指经营的商品品种较齐全，经营规模较大的综合零售活动

中类名称及代码	小类名称及代码	说明
	超级市场零售 (F5212)	指经营生鲜、食品、日用品等大众化实用品的超级市场的综合零售活动
	便利店零售 (F5213)	指以满足顾客便利性需求为主要目的, 以小型超市形式的零售活动
	其他综合零售 (F5219)	指日用杂品综合零售活动; 在街道、社区、乡镇、农村、工矿区、校区、交通要道口等人口稠密地区开办的小型综合零售店的活动; 农村供销社的零售活动; 不包括便利店零售
食品、饮料及烟草制品专门零售 (F522)	粮油零售 (F5221)	
	糕点、面包零售 (F5222)	
	果品、蔬菜零售 (F5223)	
	肉、禽、蛋、奶及水产品零售 (F5224)	
	营养和保健品零售 (F5225)	
	酒、饮料及茶叶零售 (F5226)	指专门经营酒、茶叶及各种饮料的店铺零售活动
	烟草制品零售 (F5227)	
	其他食品零售 (F5229)	指上述未列明的店铺食品零售活动
纺织、服装及日用品专门零售 (F523)	纺织品及针织品零售 (F5231)	
	服装零售 (F5232)	
	鞋帽零售 (F5233)	
	化妆品及卫生用品零售 (F5234)	
	厨具卫具及日用杂品零售 (F5235)	指专门经营炊具、厨具、餐具、日用陶瓷、日用玻璃器皿、塑料器皿、清洁用具和用品的店铺零售活动, 以及各种材质其他日用杂品的零售活动
	钟表、眼镜零售 (F5236)	
	箱包零售 (F5237)	
	自行车等代步设备零售 (F5238)	包括自行车、助动自行车 (包括电力助动自行车和燃油助动自行车) 以及平衡车、老年代步车、三轮车等汽车、摩托车以外的代步车及配件零售
	其他日用品零售 (F5239)	指专门经营小饰物、礼品花卉及其他未列明日用

中类名称及代码	小类名称及代码	说明
		品的店铺零售活动
文化、体育用品及器材专门零售 (F524)	文具用品零售 (F5241)	
	体育用品及器材零售 (F5242)	
	图书、报刊零售 (F5243)	
	音像制品、电子和数字出版物零售 (F5244)	
	珠宝首饰零售 (F5245)	
	工艺美术品及收藏品零售 (F5246)	指专门经营具有收藏价值和艺术价值的工艺品、艺术品、古玩、字画、邮票等店铺零售活动
	乐器零售 (F5247)	
	照相器材零售 (F5248)	
	其他文化用品零售 (F5249)	指专门经营游艺用品及其他未列明文化用品的店铺零售活动
医药及医疗器材专门零售 (F525)	西药零售 (F5251)	指人用化学药品和生物药品的零售活动
	中药零售 (F5252)	指人用中成药、中药材中药饮片的零售活动
	动物用药品零售 (F5253)	指畜牧业、渔业及禽类等动物用药品的零售
	医疗用品及器材零售 (F5254)	
	保健辅助治疗器材零售 (F5255)	
汽车、摩托车、零配件和燃料及其他动力销售 (F526)	汽车新车零售 (F5261)	
	汽车旧车零售 (F5262)	
	汽车零配件零售 (F5263)	
	摩托车及零配件零售 (F5264)	
	机动车燃油零售 (F5265)	指专门经营机动车燃油及相关产品 (润滑油) 的店铺零售活动
	机动车燃气零售 (F5266)	
	机动车充电销售 (F5267)	
家用电器及电子产品专门零售 (F527)	家用视听设备零售 (F5271)	指专门经营电视、音响设备、摄录像设备等店铺零售活动

中类名称及代码	小类名称及代码	说明
	日用家电零售 (F5272)	指专门经营冰箱、洗衣机、空调、吸尘器及其他家用电器设备的店铺零售活动
	计算机、软件及辅助设备零售 (F5273)	
	通信设备零售 (F5274)	不包括专业通信设备的销售
	其他电子产品零售 (F5279)	
五金、家具及室内装饰材料专门零售 (F528)	五金零售 (F5281)	
	灯具零售 (F5282)	
	家具零售 (F5283)	
	涂料零售 (F5284)	
	卫生洁具零售 (F5285)	
	木质装饰材料零售 (F5286)	指专门经营木质地板、门、窗等店铺零售活动，不包括板材销售活动
	陶瓷、石材装饰材料零售 (F5287)	指专门经营陶瓷、石材制地板砖、壁砖等店铺零售活动
	其他室内装饰材料零售 (F5289)	
货摊、无店铺及其他零售业 (F529)	流动货摊零售 (F5291)	
	互联网零售 (F5292)	指零售商通过电子商务平台开展销售的活动，不包括仅提供网络支付的活动，以及仅建立或提供网络交易平台和接入的活动
	邮购及电视、电话零售 (F5293)	指通过寄递及电视、电话等方式进行销售，并送货上门的零售活动
	自动售货机零售 (F5294)	
	旧货零售 (F5295)	
	生活用燃料零售 (F5296)	指从事生活用煤、煤油、酒精、薪柴、木炭以及罐装液化石油气等专门零售活动
	宠物食品用品零售 (F5297)	
	其他未列明零售业 (F5299)	

资料来源：国民经济行业分类（GB/T4754-2017）

适用于本评级方法与模型的零售企业是指：1、零售相关业务所贡献的营业收入占企业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，判定该企业零售经营特征明显。本评级方法与模型仅适用于零售企业及相关债券。

四、评级基本假设

1. 外部环境相对稳定性假设

远东资信针对零售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、武装冲突乃至战争等重大突发性、不可抗力事件。

2. 企业未来状况可预期假设

远东资信针对零售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

远东资信针对零售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、评级思路与评级框架

远东资信对零售企业的具体评级思路如下。

首先，远东资信对零售企业进行定性和定量分析，并对各定性指标和定量指标进行评分；根据各指标所占权重，对各指标得分进行线性加权得到受评主体的基本信用状况评分，并将其进行映射，得到**基本信用状况评价**（Basic Assessment on Credit Performance，BACP）。

然后，在基本信用状况评价的基础上，考虑 ESG、流动性等**评价调整因素**（Assessment Modifiers，AM），对零售企业基本信用状况评价进行级别调整，得到零售企业的**个体信用状况评价**（Assessment on Stand-alone Credit Performance，ASCP）。

最后，根据零售企业可获得的外部支持，对其个体信用状况评价进行级别调整，最终得到零售

企业的主体信用等级。

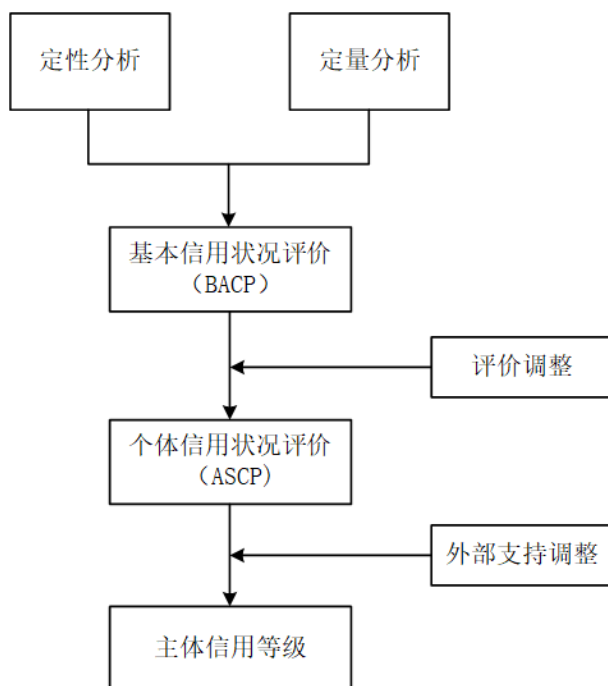


图 5.1 零售企业信用评级框架图

六、评级要素与指标

本方法和模型重点考虑如下具体评级要素与指标来评价零售企业的主体信用状况。

(一) 基本信用状况评价中的评级要素与指标

远东资信基本信用状况评价 (BACP) 主要从受评对象的业务状况、规模、运营效率、财务杠杆与偿债能力四个方面对受评主体信用风险基本表现进行评分。

表 6.1: 远东资信零售企业基本评分要素/指标及权重

一级要素/指标	一级要素/指标权重	二级要素/指标	二级要素/指标权重
业务状况	35%	竞争地位	20%
		业务稳定性	15%
规模	15%	营业收入 (亿元)	15%
运营效率	10%	存货周转率 (%)	5%
		期间费用率 (%)	5%
财务杠杆与偿债能力	40%	资产负债率 (%)	10%

一级要素/指标	一级要素/指标权重	二级要素/指标	二级要素/指标权重
		总债务/EBITDA（倍）	15%
		EBITDA 利息保障倍数（倍）	15%
合计	100%		100%

远东资信在评价各二级要素/指标时，参照下表中的各档位得分标准进行评分。**基本信用状况评价（BACP）**结果由各二级要素/指标最终实际得分乘以其权重后加总并映射得出。

表 6.2：二级要素/指标各档位得分标准

二级要素/指标档位	定性、定量要素/指标相应得分
第 1 档	1
第 2 档	5
第 3 档	11
第 4 档	17
第 5 档	23
第 6 档	29
第 7 档	33
第 8 档	37

1. 业务状况

零售企业的竞争地位与业务稳定性至关重要，是影响公司经营业绩和信用状况的重要因素。

业务状况主要用竞争地位和业务稳定性这两个指标来衡量。其中，竞争地位以评级时公司在其展业地区内的市场地位综合分析，在各展业地区内处于市场领先地位的零售企业通常拥有更为优异的经营业绩表现；业务稳定性以评级时公司产品市场需求稳定性分析，公司产品市场需求弹性越小，其经营受到宏观经济波动影响越小。

表 6.3：业务状况评价表

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
竞争地位	在各展业地区内的市场地位很高。	在各展业地区内的市场地位高。	在各展业地区内的市场地位较高。	在各展业地区内的市场地位一般。	在各展业地区内的市场地位欠佳。	在各展业地区内的市场地位较低。	在各展业地区内的市场地位低。	在各展业地区内的市场地位很低。

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
业务稳定性	产品市场需求稳定性很强。	产品市场需求稳定性强。	产品市场需求稳定性较强。	产品市场需求稳定性一般。	产品市场需求稳定性欠佳。	产品市场需求稳定性较差。	产品市场需求稳定性差。	产品市场需求稳定性很差。

2. 规模

规模较大的零售企业在成本控制、业务竞争力、上下游议价能力等方面具有优势，收入与盈利水平稳定性较好，具备更强大的抗风险能力。

零售企业的规模主要用营业收入来衡量。其中，营业收入=近一年末销售收入（单位：亿元人民币）。

表 6.4: 规模评价表

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
营业收入（亿元）	[300,+∞)	[150,300)	[75, 150)	[15, 75)	[5, 15)	[2.5, 5)	[1, 2.5)	[0, 1)

3. 运营效率

零售企业主要针对终端消费者，这一特点使得在资产周转过程中现金类资产规模较大，应收账款数额相对较小，现金回笼能力较强。需要考察企业购入存货、销售收回等各环节管理效率，库存存货适度且周转速度较快，存货转化为现金的速度就快。此外，零售业作为通道行业，盈利的主要来源为买卖商品的价差。因此，在其经营过程中，期间费用对其盈利水平能够产生较大影响。

运营效率主要用存货周转率和期间费用率这两个指标来衡量。其中，存货周转率（次）= 营业成本/（期初存货+期末存货）；期间费用率（%）=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业收入×100。

表 6.5: 运营效率评价表

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
存货周转率（次）	[5,+∞)	[4,5)	[3,4)	[2,3)	[1,2)	[0.5,1)	[0.25,0.5)	[0,0.25)
期间费用率（%）	[0,15)	[15,30)	[30,40)	[40,45)	[45,50)	[50,55)	[55,60)	[60,+∞)

4. 财务杠杆与偿债能力

财务杠杆与偿债能力反映了零售企业的财务弹性和经营可持续性，过高的杠杆水平和较弱的债务本息偿付能力将会显著增加零售企业的经营风险。

财务杠杆和偿债能力主要用资产负债率、总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息覆盖倍数这三个指标来衡量。其中，资产负债率(%)=负债总额/资产总额×100；总债务/EBITDA(倍)=总债务/EBITDA(使用最近三年加权平均数据，从近一年至前面两年的权重依次为 50%、30%和 20%)；EBITDA 利息保障倍数(倍)=EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化的利息)(使用最近三年加权平均数据，从近一年至前面两年的权重依次为 50%、30%和 20%)。

表 6.6: 财务杠杆与偿债能力评价表

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
资产负债率 (%)	[0, 55)	[55, 65)	[65, 75)	[75, 80)	[80, 85)	[85, 90)	[90, 95)	[95, +∞)
总债务/EBITDA (倍)	[0, 6)	[6, 8)	[8, 15)	[15, 25)	[25, 30)	[30, 35)	[35, 40)	(-∞, 0) ∪ [40, +∞)
EBITDA 利息覆盖 倍数 (倍)	[6, +∞)	[2, 6)	[1.5, 2)	[1, 1.5)	[0.5, 1)	[0.25, 0.5)	[0, 0.25)	(-∞, 0)

(二) 评价调整因素

远东资信在**基本信用状况评价**基础上，增加**评价调整因素**(AM; 不含外部支持因素)进行补充评价调整，以得到**个体信用状况的评价**(ASCP)。

远东资信零售企业评价调整因素，包括但不限于管理团队经验与管理质量，环境、社会与公司治理(ESG)，财务报告与信息披露质量，流动性，重大事件，历史信用记录，预期调整因素和其他调整因素等。

1. 管理团队经验与管理质量

管理团队经验与管理质量是影响企业信用资质的重要因素。远东资信会评估管理团队的战略、政策与理念，对商业计划的执行情况，相对于竞争对手的表现；同时，也会预测管理团队在压力情况下的表现。

2. 环境、社会与公司治理(ESG)

环境、社会与公司治理(ESG)风险因素会对企业的信用质量产生实质性影响。环境、社会与公司治理(ESG)所包含的风险因素是动态变化的，远东资信会持续关注并更新环境、社会与公司治理(ESG)的内涵。对于零售企业而言，在环境风险因素方面，可考察企业废物污染及管理政策、能源消费情况等；在社会风险因素方面，可考察企业员工管理培训、劳动规范、社会责任等；在公司治理风险因素方面，可考察董事会结构与政策、组织架构、管理可靠性、合规与报送以及财务政

策与风险管理等。

3. 财务报告与信息披露质量

信用评级作业依赖于经审计的财务报表的准确性，而财务报表的质量可能会受内部控制的影响，如会计政策与程序的一致性等。财务报告与信息披露质量较差也会影响受评主体的信用级别。

4. 流动性

流动性也是影响企业信用状况的重要因素，对于信用资质较弱、财务灵活性不足的企业尤其关键。远东资信会从现金的来源与使用两个角度考察企业的流动性状况，流动性压力会降低企业信用评级。

5. 重大事件

重大事件也可能对零售企业基本面形成正面或负面的影响，从而影响企业的信用级别。重大事件范围广泛，包括但不限于监管变化、资本重组、并购、资产出售、分拆、诉讼、重大自然灾害、地缘政治冲突等。

6. 历史信用记录

远东资信会关注企业的历史信用记录，并据此调整企业的信用级别。一般而言，历史信用记录较差的企业按时还本付息的意愿相对较弱，相应的违约风险较大。

7. 预期调整因素

如果预计零售企业经营状况未来会发生重大变化且这一变化是可持续的，可以考虑使用预测的业务和财务数据对企业进行评级打分，并对信用级别进行调整。

8. 其他调整因素

对于其他调整因素（包括但不限于：品牌风险与声誉风险、竞争者竞争战略或行业竞争格局的重大意外变化及其他突发性重大事件等），远东资信将视具体情况予以评估。

（三）外部支持因素

远东资信在个体信用状况的评价（ASCP）基础上，再考虑外部支持因素级别调整，得到零售企业的主体信用级别。其中外部支持因素级别调整，适用《外部支持专项评价方法》。

七、评级方法与模型的局限性

远东资信的评级方法与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。此外，本评级方法与模型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。本评级方法与模型不能保证完全符合客观情况。为了避免评级方法与模型过于复杂，本评级方法与模型中仅涵盖关键评级因素与指标，未能涵盖所有影响企业信用风险的因素。对于众多难以预测的突发因素，本评级方法与模型也未能全部涵盖。

考虑到评级模型的局限性，评级模型的评分结果仅作为信用评级委员会讨论确定最终信用等级的参考，而非决定最终信用等级的唯一依据。远东资信评定的信用等级，由信用评级委员会讨论确定，因此评级模型的评分结果可能存在与最终信用等级有所差异的情况。

【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：010-5727 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。