

贸易行业企业信用分析要点

联合资信主体评级方法主要是通过对影响偿债主体经营风险和财务风险的所有要素进行分析和判断，再综合判断偿债主体信用风险的大小，最后给出受评主体的信用级别。本文仅列举了贸易行业评级时需要考察的重点要素，由于非重点要素较多，影响程度也会因受评主体的实际情况差异较大，所以并不一一列举。贸易企业信用分析主要考察行业、基础素质、管理、经营和财务等方面。

一、行业状况

主要从宏观经济环境和产业政策两方面分析。

1、宏观经济环境

贸易行业的发展受世界及国家宏观经济形势的影响非常大，所以宏观经济环境情况是贸易行业企业信用分析的一个要点，主要考虑以下几个方面：①目前中国是世界第三大进出口国，进出口贸易以出口为主，世界经济（尤其是欧美经济）的发展直接影响中国贸易行业的发展；②不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下，特别是非关税贸易壁垒使中国外部贸易环境日趋复杂；③近两年人民币对美元的持续升值，造成以美元为结算单位商品的出口减少，尤其给中国大部分依靠价格优势而缺乏科技含量的低附加值外贸企业的经营带来了很大的负面影响。

2、产业政策

为了缓解中国外贸顺差过大带来的突出矛盾，优化出口商品结构，减少贸易摩擦，促进经济增长方式转变，中国政府不断调整产业政策，这些政策的出台直接影响贸易行业企业的生存与发展，例如近期国家出台的控制“两高一资”产品出口政策、取消粮食产品出口退税政策、鼓励进口政策等。因此，在分析贸易企业的时候，需要关注近期相关产业政策的调整，并在以后分析中结合相关产业政策的调整来分析对具体企业经营带来的影响。

二、企业基础素质

1、区域经济环境

对于贸易行业来说，应根据企业所营产品的所属行业来分析其区域经济环境。具体来说，要针对企业所经营产品的细分行业的销售半径确定经济环境的分析范围，判断该经济环境对企业生存发展的影响（与区域环境相关程度，区域的经济环境和消费状况介绍，区域物流等配套环境介绍，对企业的影响为正面或负面，影响方面，影响程度大小）。

2、企业所有制性质

按照所有制性质划分，企业一般分为国有企业和民营企业。贸易企业中，国有企业人力资源情况较好，管理和经营经验丰富，外部资源广阔。所以国有企业经营风险较民营企业相对较低。

3、企业规模及竞争力

需要分析企业所经营产品的贸易行业目前的竞争程度（行业集中度介绍、行业内企业数量，主要企业的名称以及市场占有率，主要企业的竞争优势分析）、主要的竞争方式（规模、工贸一体化、稳定的客户关系，自身渠道建设等），判断其对企业目前经营的影响。企业资产规模和经营规模大，上下游产业链完善，行业地位显著的企业，竞争力较强。

4、商品结构

在分析商品结构的时候，我们主要关注经营产品是多样化、附加值是否高、是否符合产业政策等。首先，产品的多样性经营，在一定程度上可以分散企业的经营风险，市场、价格具有对冲的产品组合可以直接规避企业风险，相关性比较强的产品组合能够形成一定的协同效应，因此我们需要分析产品的多样化；其次，贸易行业利润空间比较有限，工贸一体化等商业模式的创新可以有效地降低企业的产品成本，提高产品附加值，进而提高其盈利能力；最后，相关产业政策对涉及的产品经营有较大影响，如近期国家针对“两高一资”产品、塑料原料及制品、纺织纱线、布匹、家具等出台了一系列调控措施，因此，不符合产业政策的产品将受到冲击。

5、股东背景

在分析股东背景的时候，首先要看企业是否能获得股东支持的可能性；其次要看股东的实力如何。

三、企业管理

主要从法人治理结构、管理水平、商业信用管理和购销管理两方面分析。

1、法人治理结构

股权结构与企业独立性，股东权利与保护，董事会的独立性和运作情况，公司实际的领导体制，重大决策的制定机制，董事和高层管理人员的遴选与聘任制度，企业对高层管理人员的激励机制，监事会的运作规则与运作情况等。

2、管理水平

组织机构设置是否完备，管理职责是否明确，规章制度是否健全，内部制约是否得力，人事管理是否有效，激励措施是否得当等，可从战略管理、投资管理、人力资源管理、财务管理、资金管理、审计控制、信息化管理等方面进行分析。

3、商业信用管理

对于分析供应商的资金支付和客户账款的回收管理的商业信用管理中，需要概述企业采购货款管理制度，供应商信用管理措施，销售货款管理制度，客户信用管理制度以及制度的执行情况，分析判断企业在供应商资金支付和客户账款回收方面的制度建设是否完善。这里需要根据企业经营产品所属行业的上下游关系，有所侧重地分析公司应收账款、应付账款、预付账款等会计科目的管理。

4、购销管理

首先，采购管理方面，要关注企业的采购模式、供应商的选择机制、价格确定机制、供应商信用管理、付款方式等，以及企业在采购管理方面的制度建设及执行情况等；其次，销售管理方面，要关注企业的销

售模式、营销策略（部分行业需要关注其渠道建设与维护情况、向客户的返利等营销措施）、客户群拓展机制，价格确定机制，客户集中度等等，以及企业在营销管理方面的制度建设及执行情况等，可以以销量等产品销售指标为核心，考察企业在这方面的综合表现。

四、企业经营

主要从企业贸易形式、业务开展、物流管理、关联交易、发展战略等方面分析。

1、贸易形式

企业贸易形式主要分为外贸和内贸为主。外贸型企业的经营较内贸型企业对于宏观经济环境和产业政策调整的敏感度更高，相关经济和产业政策的变化对于进出口结构不同的外贸企业来说，影响程度也不同。如那些以出口为主的企业在人民币对美元的持续升值、出口退税降低和鼓励进口等政策相继出台的情况下，其经营相对于以进口为主的企业来说，势必会受到较大负面影响。

2、业务开展

对于贸易企业来说，业务人员流动性、供应商稳定性和客户忠诚度是公司业务开展的分析重点；其次，供应商稳定性和客户忠诚度很大程度上影响到企业的利润空间和上下游关系，在分析时，可以从供应商和客户明细变化，供销合同以及应收和应付款情况几方面对供应商稳定性和客户忠诚度进行判断。

3、物流管理

首先概述企业相关的物流模式，采购和配送等仓储、运输硬件设备的管理，物流管理信息化程度，物流管理的制度建设和执行情况，判断企业物流管理是否适应自身业务经营的需要，是否有效地降低了企业的物流运营成本，提高了企业在采购、配销方面的效率，降低了企业存货积压或者断货的经营风险。

4、关联交易

需要分析关联交易的对象、内容和关联交易在企业采购和销售中的比例，判断关联交易对企业的重要性和企业对关联方的依赖程度；比较关联交易价格与市场价格之间的差异，分析关联交易对企业盈利能力的影响；比较关联方与非关联方在结算方式上的差异，分析关联交易对企业现金流的影响；分析关联方与企业之间资金占用情况，判断关联方对企业整体现金流的影响。

5、发展战略

需要了解企业是否制定了明确的发展战略；如果有，判断其战略目标是否可行，以及实施的具体状况又如何；战略的实施会对企业未来的盈利能力、现金流产生何种变化。

五、财务状况

主要从财务信息质量、资产质量、资本结构、盈利能力、现金流和偿债能力等方面分析。

1、财务信息质量

重点分析近三年会计师事务所对公司财务报表出具的审计结论、报表是否拥有可比性、公司所采用会计政策是否与企业的客观实际情况相符合，判断企业有关财务数据的证实性和有效性。

2、资产质量

对于贸易行业企业，要关注：(1)资产构成，通常以流动资产为主；(2)资产流动性，流动资产中货币资金、应收票据等现金类资产的情况；对应收账款、其他应收款的质量（欠款客户，账龄和坏账准备等）要着重进行分析；分析存货占流动资产占比，有无较大波动，存货跌价可能性，是否已计提跌价准备；预付账款的增长情况等；(3)非流动资产中，贸易行业企业固定资产占比相对较小；由于贸易行业企业的上下游产业链逐步延伸，长期股权投资逐步提高，需要分析长期股权投资的明细。贸易行业企业一般应收应付项目比较大，主要客户的信用质量是影响贸易行业的资产质量的关键因素，分析时应重点关注。

3、资本结构

一般而言，贸易行业企业负债率较高，短期债务（短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据）占比很大。主要衡量指标包括长短期债务结构、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率、资产负债率等，在考虑了上述三项因素后，通过指标分析，综合判断企业自身债务负担的大小以及在同行业中的排名情况。另外，还要分析应付账款、预收款项的具体情况以及与应收账款、预付账款进行比较。

4、盈利能力

(1)主营业务收入与主营业务成本变动趋势是否具有-致性，应与经营分析相吻合；(2)分析近三年期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）占主营业务收入的比重；(3)投资收益和营业外收入的稳定性；(4)利用套期保值工具或押汇等取得收益的占比；(5)对净资产收益率、总资本收益率、主营业务利润率等指标进行分析，做出判断；(6)根据公司预测判断未来几年盈利趋势。

5、现金流

现金流分析是评级分析的重点，因为现金流量是偿还债务的基础，将企业在一段时期内可支配的现金，与企业应偿还的全部债务相比较，可以显示出企业在持续经营中获取的现金对全部债务的保护程度。主要考察的指标包括经营活动产生的现金流入量、经营活动产生的现金流量净额、现金收入比、盈利现金比、经营现金流流动负债比率、筹资活动前现金流量净额债务保护倍数、筹资活动前现金流量净额利息保护倍数等指标。对于贸易行业企业，由于其主业盈利能力偏弱，特别要关注公司收入的实现质量，经营性现金流的充足性和稳定性。

6、偿债能力

偿债能力分析是信用评级的关键。主要包括以下几个方面：

(1)短期偿债能力，主要分析流动资产、速动资产、现金类资产对短期债务的保护倍数，以及经营活动净现金流对短期债务的保护能力；

(2)长期偿债能力，主要考察 EBITDA 对全部债务和利息的保护能力，并结合短期、长期偿债指标对企业整体偿债能力作出判断；

（3）其他信用支持，主要包括企业自有的直接或间接筹资渠道，包括资产出让、引入战略投资者、IPO、增发配股、银行授信以及股东、

各级政府给予的支持，在分析其他信用支持时，需要对支持合法性、可操作性及对债务保障程度作出判断。

主要考察的指标包括流动比率、速动比率、EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA 等，结合上述偿债资金来源，综合判断企业偿债能力。