

版本号：V4.1.202606

贸易企业信用评级方法与模型



2026年6月



贸易企业信用评级方法与模型

一、 修订说明

根据联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关制度，为适应贸易行业的发展变化，完善对贸易企业的评级体系，联合资信对贸易企业信用评级方法进行本次调整和修订。此次《贸易企业信用评级方法与模型（版本号：V4.1.202606）》（以下简称“本方法”）以 2022 年 8 月《贸易企业信用评级方法（版本号：V4.0.202208）》《贸易企业主体信用评级模型（打分表）（版本号：V4.0.202208）》为基础进行修订，已经联合资信评级技术委员会审议通过，自发布之日起施行。

本次修订主要涉及以下内容：一是将《贸易企业信用评级方法（版本号：V4.0.202208）》《贸易企业主体信用评级模型（打分表）（版本号：V4.0.202208）》合并为一个文件，对相关评级要素进行整合；二是对评级指标的选取和阈值以及“财务风险档次”框架进行适当调整；三是对“经营风险-财务风险评级映射关系矩阵”进行了适当调整，提高了分布的合理性；四是对外部支持主要因素进行了规范性调整、补充和完善；五是对评级方法其他细节内容进行补充和优化。联合资信关于贸易企业的整体评级逻辑与此前评级方法与模型基本保持一致，因整体评级逻辑和主要评级要素保持不变，本次修订不会对联合资信现有贸易企业评级结果产生重大影响。

二、 适用业务类别和行业

联合资信认为，信用评级是指专业的评级机构对各类主体所负各种债务能否如约还本付息的能力和偿债意愿的综合评估，并用简单明了的符号表示。

本方法与模型适用于贸易企业的主体信用评级。相关债项评级方法详见联合资信最新披露的《债项评级基本方法》。

三、 行业定义

根据国民经济行业分类（GB/T4754-2017），贸易行业属于批发和零售业

中批发业的子行业，可分为国内贸易及国际贸易（又称对外贸易或进出口贸易，又可分为进口贸易、出口贸易和转口贸易）。联合资信贸易企业主体信用评级方法与模型适用于通过作为贸易中间商，依托业务资源、销售渠道赚取购销差价，同时在贸易活动中进行资源整合，提供信息服务、资金融通、供应链整合等服务的企业。

此外，本方法还适用于经联合资信信用评级委员会认定的、适用于此评级方法的企业。

四、 贸易企业评级的关键假设、核心要素和评级框架

联合资信认为，企业的违约风险主要可以用企业偿还债务资金来源对企业所需偿还债务的保障程度及其可靠性来加以考量。

企业偿债资金来源对企业债务的保障程度与企业经营风险和财务风险密切相关，经营风险可以刻度企业获取偿债资金来源的规模和可靠程度，而财务风险的高低可以度量企业偿债资金对所需偿还债务的覆盖程度。

从企业的历史表现和目前状态，再结合未来一些比较重要的因素，可以一定程度上预测企业未来的经营、财务和发展状况。

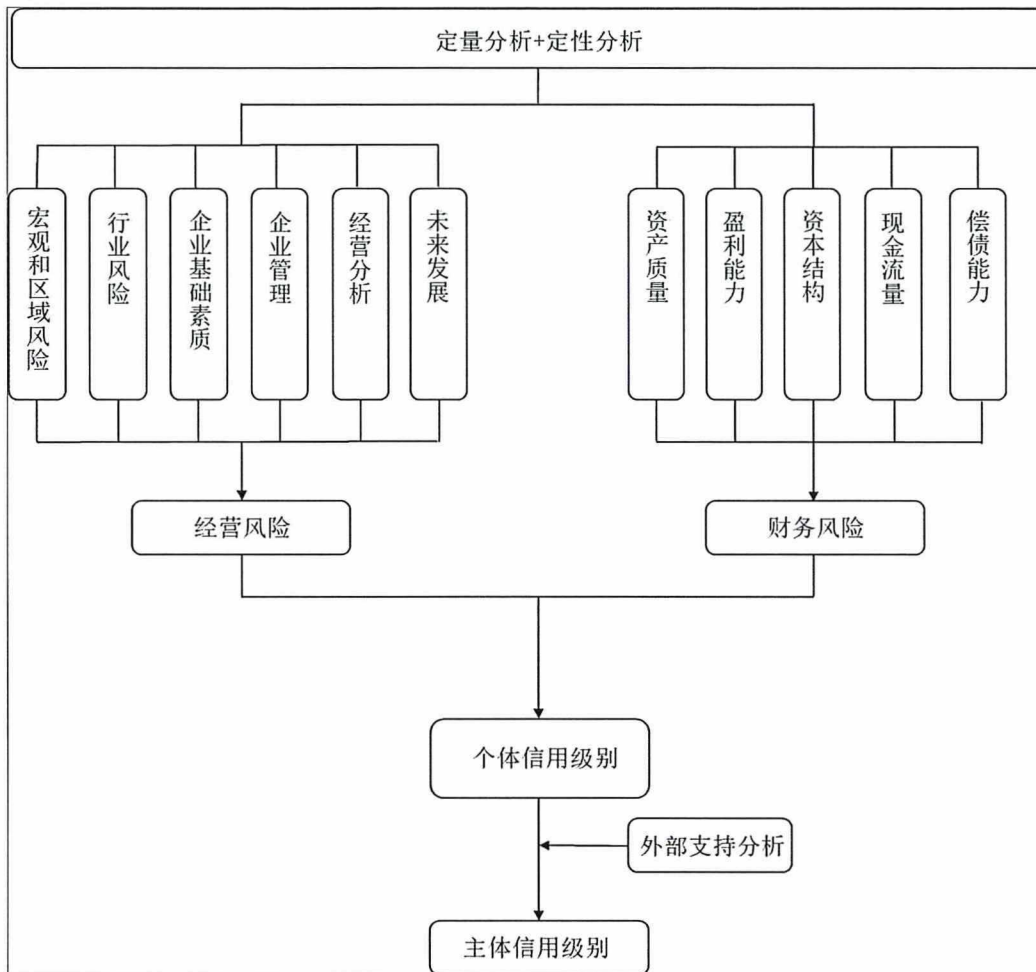
企业所处的宏观经济环境、整体金融市场环境、行业竞争以及法律监管等外部环境不会出现意外的重要变化，不会出现不可抗力因素（如自然灾害、战争等）。

经营风险方面，企业面临的宏观和区域风险、行业风险、企业基础素质、企业管理能力、经营情况、未来发展能力将影响企业的信用风险；通常情况下，面临的宏观和区域风险越低、行业风险越低、企业基础素质越好、企业管理能力越强、经营情况越好、未来发展能力越好的企业，其经营风险越低。

财务风险方面，企业的资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量和偿债能力将影响企业的信用风险；通常情况下，资产质量较高、资本结构稳健、盈利能力较强、现金流量充足且稳定、偿债能力较强的企业，其财务风险较低。

外部支持方面，通常情况下，如果企业能够获得一定程度的政府支持或者股东支持，将在一定程度上提高企业的抗风险能力。

图 1 联合资信贸易企业主体信用评级框架



五、 贸易企业信用评级要素

（一）宏观经济和区域风险

对宏观经济和区域风险的分析主要从两个层面展开：一是分析宏观经济运行、宏观政策及国际贸易环境变化对贸易行业景气度和企业经营稳定性的影响；二是分析企业业务所涉及区域的经济基础、区位条件、口岸和物流资源、产业配套、政策环境及区域集中度等因素，对贸易企业业务开展、成本控制和抗风险能力的影响。

1.宏观经济分析

贸易行业与宏观经济运行、产业周期及国内外贸易环境密切相关，不同贸易模式和经营品种对宏观变量的敏感性存在差异。总体看，进出口贸易企业更易受到外部需求变化、汇率波动、国际运价、贸易摩擦、关税及非关税壁垒、出口管制等因素影响；以内贸为主、经营大宗商品的企业，则更易受到宏观经

济周期、固定资产投资、房地产和基建景气度、下游行业开工及库存周期、商品价格波动等因素影响；经营农产品、消费品等品种的企业，还需关注居民消费、季节、天气、疫病及相关政策调控等因素的影响。

2. 区域经济分析

区域因素对贸易企业经营发展的影响，主要体现在企业业务布局、区域集中度、区位条件、物流组织效率及政策和产业配套等方面。发达的区域经济、便利的港口和口岸条件、完善的仓储物流网络、成熟的产业配套、原产地或集散地优势，有利于贸易企业扩大业务规模、提高周转效率、降低运输及组织成本，并增强供应链协同能力。

对内贸型企业，重点关注其核心经营区域的经济活跃度、产业基础、市场容量、物流条件和区域集中度；对进出口贸易企业，除关注国内口岸、保税区、自贸区及物流枢纽等条件外，还应结合主要进口来源地或出口目的地的政治法律环境、关税政策、贸易限制、汇兑风险及国际物流条件综合分析。

（二）行业风险

行业内的企业在生产经营上存在着相同性或相似性，因此企业面临的风险与其所处的行业密切相关。行业分析时主要从行业政策、行业周期性、行业竞争、行业增长性与盈利能力、行业财务杠杆与偿债能力五个方面考量。

1. 行业政策

行业政策主要考察与贸易企业经营活动及所涉细分品种相关的政策环境，包括贸易与通关政策、税收与汇率政策，以及细分品种相关的产业和监管政策。相关政策变化可能通过影响贸易成本、通关效率、需求景气、价格波动及合规门槛，进而影响企业业务规模、盈利水平和现金流稳定性。

2. 行业周期性

贸易企业的周期性与其所经营品种及核心下游行业的周期特征密切相关。对于钢铁、煤炭、有色金属、化工品等周期性较强的贸易品种，企业经营表现通常与宏观经济周期、固定资产投资、房地产和基建景气度、制造业开工率及库存周期高度相关；对于粮油、部分民生消费品等需求相对刚性的品种，行业周期性相对较弱。行业下行阶段，贸易企业往往面临销量下降、价差收窄、回

款放慢、库存积压、跌价风险上升及营运资金占用增加等问题，从而对经营现金流和信用质量形成压力。

3.行业竞争

贸易行业整体进入门槛相对不高，尤其在标准化程度较高、价格透明度较高的部分大宗商品流通领域，市场参与者较多，行业集中度总体偏低，产品和服务同质化程度较高，价格竞争较为充分，企业在产业链中的议价能力通常有限。多数贸易企业轻资产运营，盈利对规模、周转效率、融资条件和风险管理能力依赖较强。

4.行业增长性与盈利能力

贸易行业的增长性主要受所经营细分品种的需求变化、产业政策、国际贸易环境及供应链格局变化等因素影响。对于与房地产、基建、制造业和出口景气度相关性较高的品种，其贸易规模增长通常具有较强的周期性；对于需求相对稳定、终端消费频次较高或具备政策保供属性的品种，其业务规模波动通常相对较小。贸易行业整体盈利水平通常不高，尤其在标准化程度高、价格透明度高、竞争较充分的细分领域，纯购销价差空间往往较薄。

5.行业财务杠杆与偿债能力

贸易企业通常具有轻资产、营运资金占用较高、对外部融资和周转效率依赖较强等特点，杠杆水平通常较高。较好的营运资产流动性、稳定的经营现金回笼及持续的融资能力，是保障到期债务偿付和维持经营连续性的关键。

在分析行业杠杆与偿债能力时，除关注资产负债率、全部债务资本化比率等传统杠杆指标外，还应结合应收账款和存货的质量与变现能力、权益保障能力、贸易融资的可持续性综合判断。

总体看，贸易行业是资金密集型行业，行业准入门槛低，市场集中度低，行业竞争较为激烈，具有产业链话语权弱、主业盈利能力弱、轻资产运营、负债水平高等特征。

（三）企业基础素质

企业基础素质分析中，联合资信对受评对象的股东背景、资本实力、上下游资源控制能力、客户质量、贸易品种、人员素质及企业信用记录等方面进行考察和评判，这些因素直接关系到受评对象的生存与发展前景。

1. 股东及股权状况

联合资信通过对主要股东及其持股比例的分析，确定企业性质、控股股东和实际控制人，分析控股股东的控制权、影响力以及主要股东之间的关系；分析注册资本金结构（货币、股权、财产等）以及资本金实缴情况。

2. 资本实力

资本实力主要反映贸易企业承接业务规模、抵御经营波动和资产减值风险的能力。贸易企业通常具有轻资产、营运资金占用较高、对外部融资依赖较强等特点，资本实力较强的企业通常在价格波动、回款放缓、资产减值或融资环境收紧时具备更强的缓冲能力。联合资信主要通过所有者权益规模对企业资本实力进行衡量，并结合权益结构稳定性、资本补充能力及资本实力与业务规模、营运资金占用水平的匹配程度进行综合判断。一般而言，所有者权益规模较大、结构较稳定、资本与业务匹配度较高的企业，其抗风险能力和持续经营能力通常更强。

3. 上下游资源控制能力

贸易企业的上下游资源控制力主要体现为其对核心货源、销售渠道及关键履约节点的掌控程度，是企业竞争能力、抗风险能力和经营连续性的重要体现。上游方面，重点考察企业是否具备稳定的一手采购渠道、代理资格、配额、长期协议、优先供货安排及市场波动期保供能力；下游方面，重点考察企业销售网络稳定性、终端触达能力、区域覆盖、渠道集中度及市场波动期保销能力；供应链协同方面，重点考察企业在仓储、物流、配送、结算等关键环节的集成和可控程度，以及对货权控制、交付效率和客户黏性的支撑作用。对于核心贸易品种具有政策保供职能、独家代理、区域独家、配额或危化等特殊经营资质、长协、优先供货、共同开发等安排，且与核心业务高度相关、覆盖面较高的，通常有助于增强企业对关键经营资源的掌控能力，提升经营稳定性和业务持续开展能力。上下游资源控制力越强，企业在价格波动、供需偏紧或融资环境收紧时的经营稳定性通常越好。

4. 客户质量

客户质量主要考察企业核心上下游合作方的资信水平、合作稳定性和履约表现，是判断企业交易对手风险、业务稳定性和营运资产安全性的重要依据。

联合资信重点关注核心合作方的资质和经营稳定性、合作年限及持续性、合作黏性、历史交付和结算记录、违约或争议情况以及替代难度等。一般而言，若核心合作方整体资信较好、合作关系持续稳定、履约记录良好、黏性较强，则有助于降低企业供应中断、销售受阻、回款确定性上升引发的资产减值风险。

5.贸易品种

贸易品种是影响贸易企业经营稳定性、价格风险、资产安全性和资金占用水平的重要因素。对贸易品种的分析，一方面应关注企业主要贸易品种的集中度、分散程度及各品种之间供需关系、价格走势和景气波动的相关性。若企业经营多个品种，且不同品种之间相关性较低，有助于分散单一品种需求波动、价格波动或景气下行带来的经营风险；但若企业业务过度集中于单一高波动品种，或多品种经营导致管理复杂度上升、资金占用扩大，则相关风险也可能上升。

另一方面，应重点分析主要贸易品种自身的信用风险特征，通常主要从需求稳定性、标准化和变现能力、价格波动与套保条件、储运及保值风险等维度进行判断。一般而言，下游需求较稳定、受经济周期影响较小，标准化程度较高、市场透明且易于变现，价格波动相对可控或存在成熟有效的风险缓释工具，且储运及保值风险较低的品种，其经营风险通常相对较低；反之，若品种需求波动较大、标准化程度低、变现能力弱、价格波动明显且缺乏有效对冲工具，或储运条件要求高、易发生损耗、变质或价值贬损，则相关经营风险通常更高。

6.人员素质

对高级管理人员素质的考察内容一般包括高管的学历、工作经历与管理经验、决策力、高层管理团队的稳定性。员工素质主要考察年龄分布、学历分布、职称结构等。

7.企业信用记录

企业信用记录是体现企业历史履约能力和履约意愿的重要参考，联合资信主要通过查询中国人民银行《企业信用报告》，了解企业已结清和未结清债务中不良和关注类债务缘由，查询企业已发行债券的还本付息情况等来判断受评企业以往的信用状况。

联合资信在考察企业基础素质这一评级要素时，主要关注：企业所有制结构，所有者权益规模，经营产品种类，采购资源、合作客户质量与数量、销售

渠道网络、销售集中度、与大客户长期合作情况、供应链服务集成能力等。

（四）企业管理

企业管理对企业的财务成果、现金流及未来发展方向有重大影响，是企业信用质量的内在决定因素。经营管理有方的企业在销售、成本、价格、风控等方面通常具有一定优势，市场风险和管理风险较小，发展前景良好。一般说来，企业的管理水平越高，其经营管理的效率越高，信用状况相应地会好于经营管理水平一般和经营管理效率低下的企业。联合资信对贸易企业管理的考察，主要包括企业法人治理结构、管理水平和风险管理能力。

1. 企业法人治理结构及管理水平

对企业法人治理结构的考察，主要包括以下几个方面：一是企业股权分散程度与企业独立性。二是企业股东会与董事会的运作机制与实际运行情况，独立董事制度情况。三是公司实际的领导体制，重大决策的制定机制，董事和高层经营管理人员的遴选与聘任制度，监事会的运作规则与运作情况。四是高层管理人员的激励机制。是否建立合理的考核评价、奖惩机制及实际运行情况。五是信息披露情况。

管理水平主要体现在公司管理架构和制度的完善和执行情况，内部风险管理和控制情况，完整健全的部门机构、规范的制度有利于企业管理及营运。主要从管理架构、财务和资金管理、投融资管理、对子公司的管理、关联交易管理等方面展开分析。

2. 风险管理能力

风险管理能力主要衡量贸易企业对经营过程中各类核心风险的识别、计量、监测、预警和处置能力，以及相关控制措施的执行效果。贸易企业风险管理的重点通常包括价格风险及套保管理、汇率风险、对手方信用风险、货权风险、贸易真实性风险、存货减值风险、结算和资金占用风险，以及合规、诉讼和衍生品操作等风险。对于集团贸易企业，还应重点关注是否建立统一的风险管理架构、制度标准和穿透管理机制。

联合资信主要从三个方面判断企业风险管理能力：一是风险管理制度与组织体系是否健全，重点关注是否建立覆盖价格、汇率、信用、货权、贸易真实性、资金结算等关键环节的制度安排，审批权限、限额管理、预警机制和责任

分工是否清晰；二是制度执行是否有效，重点关注风控措施是否能够覆盖采购、仓储、运输、销售、结算及套保等业务全流程，是否能够对高风险客户、异常预付款项、长账龄应收款项、长库龄存货、关联交易及资金支持等进行有效管控；三是历史风险事件和风险暴露是否总体可控，重点关注近年来是否发生重大货权瑕疵、虚假贸易、重大套保损失、大额坏账、存货跌价、重大诉讼或合规处罚等事项，以及相关风险敞口、减值损失和诉讼事项对企业权益和流动性的影响程度。

一般而言，具备较为完善的风控制度、统一的集团管控体系、较强的制度执行力，且历史重大风险事件较少、风险暴露总体可控的企业，其风险管理能力通常较强；反之，若关键风控制度缺失或执行不到位，重大风险事件频发，或风险敞口对资本和流动性形成明显压力，则其风险管理能力通常较弱。

（五）经营分析

经营分析主要基于报告期内企业经营运行态势的变化情况，分析其短期经营稳定性、盈利波动、资金占用和流动性风险，主要从业务运行与经营业绩、经营模式、经营效率等方面展开。

1. 业务运行和经营业绩

业务运行与经营业绩主要分析报告期内企业营业总收入、利润和业务结构的变化情况，以判断其短期经营稳定性及盈利波动风险。应重点关注近三年及一期营业总收入、主营业务收入、利润总额和毛利率的变化趋势及原因，分析内贸和外贸收入、自营和代理业务、主要贸易品种、配套服务收入等在报告期内的结构变化，以及相关变化对业务稳定性和盈利水平的影响。对于存在多元化经营或对外投资的企业，应关注投资收益、现金分红及非经常性损益对利润的贡献程度及稳定性，判断企业利润是否对非主业收益存在较强依赖。对于贸易配套服务收入，应重点分析其在报告期内的占比变化、利润贡献及与主业的协同效果。

2. 经营模式

（1）业务模式

该部分首先考察贸易企业的经营模式，并按照经营模式的不同重点关注各

自的特征要素。贸易企业不同的经营模式所带来的特征有所差异，总体可分为自营贸易和代理贸易两种模式。

自营模式指贸易商从上游供应商采购货品后销售给下游客户，贸易商分别与供应商及客户签订采购合同及销售合同，并分别将采购成本及销售金额确认营业成本及营业总收入，该模式对贸易商价格风险控制、库存周转效率、货权风险控制等能力要求较高，且一般为贸易企业收入主要来源。该模式下贸易商所承担的价格风险敞口最大，因此为控制价格风险、存货跌价风险、对手方信用风险，贸易商通常在采购、销售及仓储环节分别或同时采取相关操作转嫁/降低相关风险，并加快库存周转速度，提升经营效率。

代理贸易有多种表现形式，其核心在于代理贸易企业一般不承担销售风险，例如进出口代理模式、采购执行模式等，主要赚取服务费。

此外，越来越多的贸易企业通过为上下游客户提供物流、仓储、报关报检等服务来拓宽利润渠道。尤其随着商品贸易价差空间逐步缩小，部分贸易企业也为上下游客户通过保理等业务提供资金支持和服务，需警惕贸易企业为上下游客户提供资金业务带来的回款风险。

联合资信在考察业务模式时主要关注：自营模式和代理模式占比、自营模式下的风险控制措施，基于贸易业务对上下游客户提供资金服务的回款风险。

(2) 上下游结算方式

上下游结算方式分析主要关注报告期内企业采购和销售结算结构的变化及其对营运资金占用和现金流质量的影响。上游结算方面，应重点分析预付、现款、票据和赊购占比变化，判断采购付款条件是否趋严、预付款项是否增加以及由此带来的资金占用压力；下游结算方面，应重点分析预收、现款、赊销及票据结算占比变化，判断应收账款占用是否上升、回款节奏是否放慢以及经营现金流是否承压。对于结算结构明显恶化、账期拉长或票据和保证金占用上升的企业，应关注其短期流动性风险。

3. 经营效率

贸易企业经营效率主要反映报告期内业务周转和资金回笼情况，是判断短期经营风险的重要指标。联合资信重点关注近三年及一期存货周转率和应收账款周转率的变化趋势及异常波动原因。存货周转率下降通常意味着库存去化放

慢、资金占用增加及跌价风险上升；应收账款周转率下降通常意味着回款节奏放慢、应收占用增加和经营现金流承压。分析时，还应结合预付款项、票据及保证金占用变化，综合判断企业资金占用水平和现金转换周期是否弱化。对于周转指标持续下滑、且与收入扩张不匹配或明显偏离行业水平的企业，应重点关注其短期流动性风险和潜在资产减值压力。

（六）未来发展

分析企业的未来发展规划主要从以下几个方面展开：

（1）企业未来经营发展策略

了解企业为其自身发展的整体规划，分阶段的实施目标，判断这些计划是否与行业整体发展情况、企业自身实力相符，判断企业分阶段的实施目标的可行性与合理性。联合资信认为明确的发展战略和目标，以及实现既定目标的可行途径等方面将成为影响贸易企业发展能力的关键因素，则贸易企业未来可持续发展能力将更强，抵御风险的能力也更强。

（2）重大投资项目

对投资项目应重点进行以下方面内容的调查：投资项目的基本情况、投资规模及分年度投资计划、投资概算、资金缺口及后续资金的解决途径等。

（3）其他影响企业发展的重大事项

需重点关注企业大规模的权益增减、业务板块重大调整、重要技术更新、企业改制、上市、重组、关键的收购兼并以及重大合同承揽执行情况。此外，还需要注意的是企业未来发展战略实施以及重大经营变化对其发展韧性、财务弹性等可持续发展能力的影响。

（七）财务分析

1. 财务信息质量、会计政策及会计估计

（1）财务信息质量

财务分析是信用评级核心内容之一，因为企业的财务状况是其经营成果的最终反映，也是决定企业信用状况的根本。在进行财务分析时，首先应注意一些基本问题，诸如企业的财务报表审计机构的资质如何、财务报表的口径、企业的会计政策、财务报表的基本情况等。

(2) 会计政策及会计估计

财务数据的可比性与会计政策的一致性在进行贸易企业信用质量和信用稳定性分析的基础。不同贸易企业甚至同一贸易企业不同期间执行的会计政策会产生一定的变化，应分析会计政策变化的原因以及对合并报表和财务指标比率的影响。贸易企业会计政策是否符合相关规定及近三年会计政策变化趋势，在分析贸易企业的会计政策时，应重点关注：坏账准备计提标准；存货计价方式等。

联合资信在考察信息披露与采纳准则这一风险要素时主要关注：审计机构的从业资质和市场声誉、审计结论；企业变更审计机构的频率；企业会计政策、会计估计的合理性及变更频率等。

2. 资产质量

资产质量分析是判断财务风险的起点，对于贸易企业而言，资产质量的核心在于营运资产质量，尤其是应收类款项、预付款项、其他应收款和存货等科目的安全性与流动性。一般而言，在资产真实性较高的基础上，主要资产的可回收性和可变现性越强、潜在减值空间越小、受限程度越低，则资产质量越好。此部分主要考察贸易企业的资产构成及资产质量，前者包括分析各项资产在总资产中的比例，近 3 年资产结构及变化趋势；后者包括分析各项资产的流动性、盈利性以及资产抵质押情况，并对资产的真实价值进行分析。

联合资信在考察资产质量这一评级要素时主要关注：资产的构成及稳定性；应收账款的比重、账期及回收风险；其他应收款占比、类别、账期和回收风险；存货规模、类别及跌价风险；受限资产情况等。

贸易企业流动资产占比通常较高，分析时应重点关注货币资金、应收票据、应收账款、预付款项、其他应收款和存货等科目。货币资金方面，应重点关注保证金、定期存款等受限资金规模及其对真实流动性的影响；应收类款项方面，应重点关注账龄结构、客户分布、期后回款、坏账准备及争议事项，判断其可回收性和预期信用损失；预付款项方面，应重点关注供应商履约是否正常，是否存在长期挂账、关联方占用或退款困难等情形；其他应收款方面，应区分经营性与非经营性资金占用，重点关注关联方和非关联方往来、合作款项、拆借款项的真实性、回收安排和回收风险；存货方面，应重点关注存货品种、库龄、周转情况、价格波动、货权完整性及可变现净值，判断其变现能力

和跌价风险。

受限资产方面，应重点分析因抵押、质押、保证金安排等导致流动性受限的资产规模、类型、受限比例、期限及变化趋势，并结合相关债务融资安排进行匹配核对。对贸易企业而言，货币资金、应收账款和存货等营运资产受限，通常会削弱资产真实流动性和短期偿债保障能力。对于具有较大升值潜力且具备较强可处置性的金融资产、土地房产等资产，可对企业资产质量提供一定正面支撑。

此外，对于报告期内变化较大的资产科目，应结合收入与采购规模变化、商品价格波动、结算方式调整、融资规模及结构变化、周转效率变化以及非主业投资等情况进行交叉验证，以更准确把握资产质量变化及其风险来源。

3.资本结构

企业资本结构主要是对企业资金来源和结构的考察和分析。所有者权益和债务是基本的资本来源。所有者权益更加稳定和可靠，是企业抵御风险的基础。债务资本可以提高企业的财务杠杆率，也是重要的资本来源，但需要定期偿还。企业的资本结构对企业财务风险有着重要影响，债务负担重的企业偿还债务的压力会比较大，财务风险也会越高。

(1) 所有者权益

所有者权益是企业资本结构的最重要的组成部分，是企业债务的重要保护基础。所有者权益的调查和分析重点是对各年的变化情况进行核实，对于新增的权益要有切实的来源。如有些企业的权益增加主要是评估增值，就要对评估的资产进行必要的调查和评价；贸易企业需重点关注所有者权益结构及稳定性。

此外，还要关注一些事项对权益稳定性及公司信用水平产生重大或者不利影响，例如：通过股东增资、定向增发、公开发行股票、混合资本工具融资等方式使所有者权益增长；通过资产剥离、股东减资等方式，使所有者权益减少等。

(2) 负债与债务

负债作为企业资金来源的重要方面，在评级过程中，要对企业的短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、长期借款、长期债券等科目着重考察。

债务通常指的是企业的有息债务，包括短期借款、一年内到期的非流动负债、应付票据、长期借款和应付债券，同时应该考虑长期应付款、其他应付款

中的有息债务。对贸易企业债务的分析要考虑其全部债务的结构，即长、短期债务占比，全部债务余额变化等。

此外，还要考虑如公司存在较大规模的民间借贷或表外融资（实际债务负担比表内看起来严重的情况）；公司债务在某一时间段内面临较大规模的集中到期；公司融资渠道单一或受到限制，银行融资规模下降而债券市场融资及非标融资规模上升等因素对公司整理的信用水平造成的影响。

联合资信在考察资本结构这一风险要素时主要关注：有息债务规模、有息债务期限结构、有息债务到期分布、债务与负债水平的变化趋势，所有者权益变化趋势、结构稳定性及质量等。

4.盈利水平

盈利水平主要反映贸易企业主业获利能力、利润稳定性及其对现金流和资本积累的支撑程度。联合资信对贸易企业盈利水平的分析，主要从盈利状况和盈利能力两个方面进行。

（1）盈利状况

联合资信重点分析贸易企业近三年及一期收入和利润的变化趋势、结构稳定性及波动原因，关注主业盈利能力及其可持续性。对于存在多元化经营或股权投资的企业，应重点判断投资收益、营业外收入及其他非经常性损益对利润的贡献程度及稳定性，识别企业利润是否对非主业收益存在较强依赖。同时，应关注资产减值损失对利润的侵蚀程度。对于自营贸易占比较高的企业，还应结合套期保值、远期合约等安排，分析主营业务收益与投资收益或公允价值变动损益的匹配关系，判断其真实盈利水平。

（2）盈利能力

联合资信主要以总资产报酬率衡量贸易企业盈利能力，并结合利润总额、营业利润率及期间费用水平进行辅助分析。贸易企业整体毛利水平通常不高，盈利能力易受价差波动、资产减值、期间费用和财务费用影响。分析时，应重点关注近三年总资产报酬率及期间费用率的变化趋势，判断企业盈利能力是否稳定、费用控制是否有效，以及财务费用和汇兑损益对利润空间的挤压程度。

联合资信在考察盈利水平这一评级要素时，主要关注：近三年及一期收入和利润的变化趋势及稳定性，主业盈利能力，非经常性损益和投资收益对利润的贡

献程度，资产减值对利润的侵蚀程度，总资产报酬率及期间费用控制情况等。

5. 现金流

现金流分析是判断贸易企业流动性和偿债能力的重要基础，其中经营活动现金流最为关键。联合资信主要从经营、投资和筹资三方面分析企业现金流状况及其变化趋势。

经营活动现金流方面，重点关注近三年及一期经营活动现金流入和净现金流的变化情况，并结合收入、利润、应收账款、存货、预付款项及结算方式变化综合判断企业经营获现能力和营运资金占用水平。对于大额往来款、代垫款及异常收支，应核实其与关联交易、资金占用及非经营性往来的关系。

投资活动现金流方面，重点关注近三年投资活动现金流是否持续净流出，相关流出是否主要由多元化扩张、上下游延伸、非主业投资或其他资本性支出导致，以及其对企业流动性的影响。

筹资活动现金流方面，重点关注近三年筹资活动现金流入与流出的规模及变化趋势，分析企业对外部融资的依赖程度、融资渠道是否稳定，以及融资来源、融资成本和融资结构变化对流动性的影响。

联合资信在考察现金流这一评级要素时，主要关注：经营活动现金流入规模及净现金流变化趋势，投资活动现金流入与流出，筹资活动前现金流量净额，以及筹资活动现金流入与流出的规模和结构变化等。

6. 偿债能力

偿债能力分析主要考察企业以经营现金流、可动用资产和融资渠道覆盖到期债务的能力。对贸易企业而言，偿债能力除取决于利润和现金流外，还高度依赖营运资产质量、周转效率及外部融资的可持续性。

（1）短期偿债能力

短期偿债能力主要反映企业对流动负债和短期有息债务的覆盖能力。贸易企业短期债务占比通常较高，且经营对回款、存货去化和再融资续作较为敏感，因此分析时应重点关注销售商品、提供劳务收到的现金对流动负债的覆盖情况，并结合应收账款、存货和预付款项的质量、受限资产规模、短期债务到期分布及银行授信、票据、保理等融资渠道的稳定性综合判断。

（2）长期偿债能力

长期偿债能力主要反映企业以持续经营收益和资本实力覆盖中长期债务本息的能力。分析时主要关注 EBITDA 利息倍数、权益对资产减值的保障能力。其中，权益对资产减值的保障能力主要衡量企业自有资本对潜在应收坏账、预付款项损失和存货跌价的抵御能力。

除经营现金流和资产变现外，再融资能力也是贸易企业偿债能力的重要补充，分析时应关注其可得性、稳定性及对到期债务的保障程度。

7. 母公司财务风险分析

对于集团贸易企业，母公司对子公司的管控能力和母公司自身实力信用品质往往对债务的偿还产生较大影响。联合资信从集团的经营管理模式（集权式管理还是分权式管理）、母公司控股比例及少数股东权益占比、母子公司的财务控制关系等方面判断评估母公司对核心子公司的管控能力、资金调度使用能力。同时应对母公司自身信用水平加以评估，重点分析母公司的业务经营情况、盈利能力、资产规模及构成、资本结构和债务负担变化、偿债能力等。当公司优质资产集中在子公司时，重点关注母公司长期股权投资等主要资产变现能力和投资收益质量以及母公司持有的股权价值及质押情况。若母公司自身权益规模偏小，盈利能力偏弱，债务负担较重，偿债能力较差，同时对合并范围子公司资金、业务等管控能力差，则企业整体信用水平将受到负面影响。

（八）外部支持

外部支持方面，通常情况下，企业获得一定程度的政府支持或者股东支持，将有助于企业抵御风险。

政府对受评企业的支持主要考量政府的支持能力和支持可能性两个方面，在综合评估以上两个方面的基础之上，得出受评企业所获政府支持程度。政府支持能力可以从地区经济、政府财政实力、债务状况、治理水平等方面来考察。政府支持可能性可以从政府对受评企业的持股比例及控制程度、受评企业对政府的重要性、违约对政府声誉及区域融资环境的影响、支持成本与收益的经济权衡、过往支持历史五个方面来考察。值得指出的是，政府支持不受企业性质的限制，非国有控股企业也可通过上述因素的评估，判断其获得政府支持的可能性。

股东对受评企业的支持主要考量股东的支持能力和支持可能性两个方面，在综合评估以上两个方面的基础之上，得出受评企业所获股东支持程度。股东支持能力主要考量股东的企业性质、行业地位、竞争能力、财务状况和可持续发展能力等。股东支持可能性可以从股东对受评企业的持股比例及控制程度、受评企业对股东的重要性、违约对股东的影响、支持成本与收益的经济权衡、过往支持历史五个方面来考察。

六、 贸易企业信用评级模型

（一）评级模型基本框架

联合资信通过评级模型的形式对贸易企业进行主体信用评级。评级模型主要由多个评级要素及相应细化的多个定性和定量因素所组成，包括对企业经营风险评估和财务风险评估。其中，经营风险评估包括“经营环境”和“自身竞争力”两部分，财务风险评估包括“资产质量及盈利能力”“资本结构”和“偿债能力”三部分。各评级要素又由多个二级因素组成。比如，“经营环境”细分为“宏观经济”和“行业风险”两部分，“自身竞争力”细分为“基础素质”“经营分析”“企业管理”三部分。联合资信根据行业特点、行业政策、行业内企业表现、专家经验等确定贸易企业二级因素的主要因子（即三级因素）及对应权重。

具体打分思路如下：

首先，联合资信对三级因素进行定量因素分析、定性因素分析并打分（其中，经营风险三级因素由低到高分别评为 1~6 分，财务风险三级因素由低到高分别评为 1~7 分），根据对各三级因素设定的权重进行加权后，得到各二级因素的得分。进一步，根据对各二级因素设定相应的权重，将各评级要素的得分进行加权，得到加权后的各综合要素分数。

其次，根据各要素得分通过档次映射表（见表 1、表 2）得到上述因素相应的档次，根据“资产质量及盈利能力”“资本结构”以及“偿债能力”要素得分加权后的总分得出财务风险档次（见表 3），并结合各评级要素风险要素调整得到后的评价结果，得到各评级要素的档次。如果评价结果处于临界点左右，可通过评估后调整其档位，由信评委做最终决定。

再次，根据各评级要素档次和要素分析矩阵（见表 4）得到受评企业的经营风险档次；获得经营风险评价结果和财务风险评价结果后，通过评级矩阵（见表 5）得到对应的指示评级。值得注意的是，若矩阵模型所得结果为“ccc 及以下”级别，则由信用评级委员会最终决定受评企业级别。

从次，在获得指示评级后，根据个体调整因素（见表 6）评价标准，对企业指示评级进行调整，得到企业个体信用级别。

最后，在企业个体信用级别基础上，结合外部支持评价标准¹，得出企业模型级别。

在参考模型级别的基础上，联合资信将依据公司信用评级委员会投票结果最终确定受评对象的信用等级。

图 2 贸易企业主体信用评级模型架构图

¹ 详见联合资信对外发布的《外部支持评估方法》。

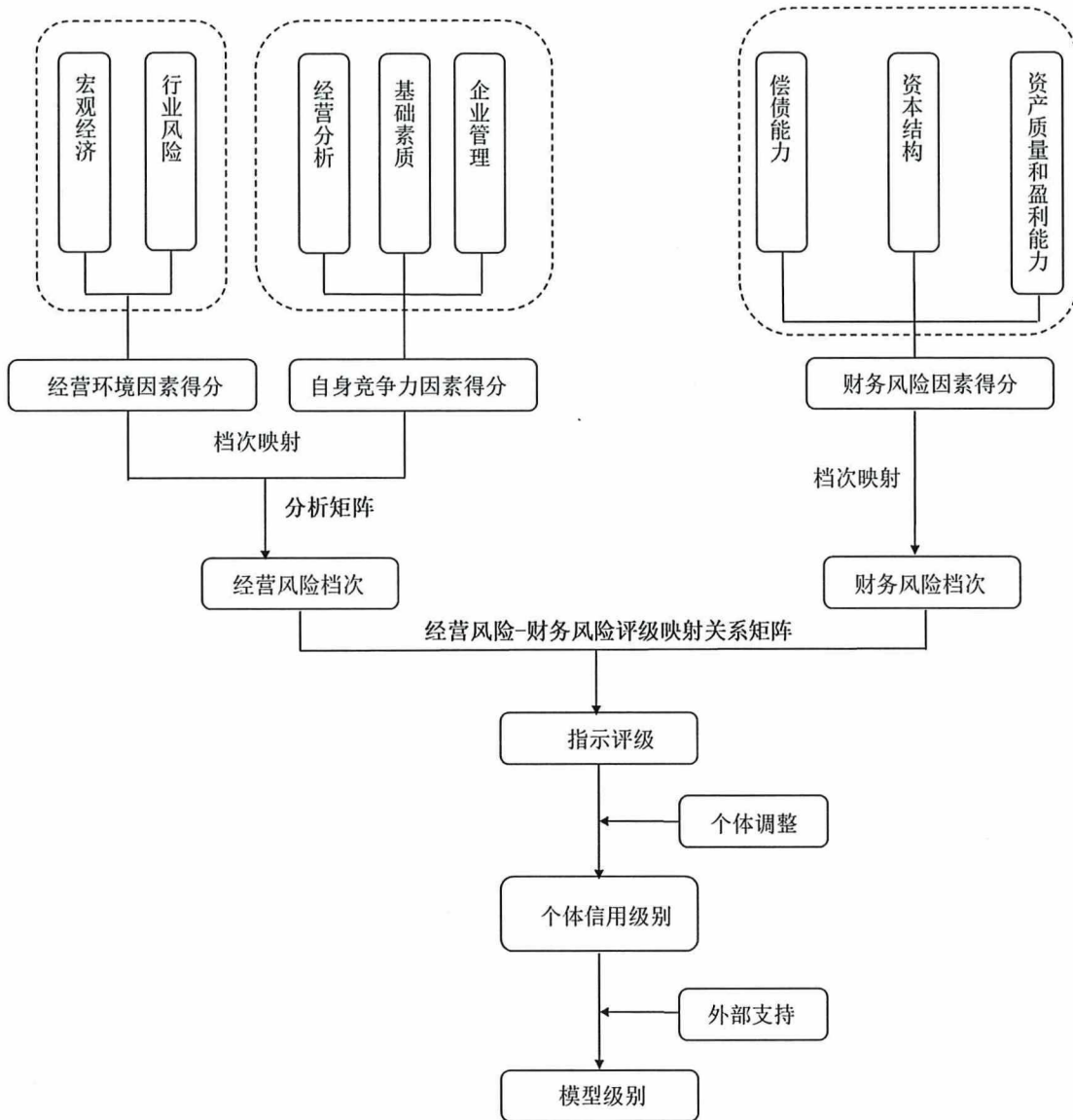


表1 贸易企业主体评级——经营风险各因素档次映射表

档次	经营环境因素得分	自身竞争力因素得分
1 (非常好)	[5.5,6]	[5.5,6]
2 (很好)	[4.5,5.5)	[4.5,5.5)
3 (较好)	[3.5,4.5)	[3.5,4.5)
4 (一般)	[2.5,3.5)	[2.5,3.5)
5 (较弱)	[1.5,2.5)	[1.5,2.5)
6 (非常弱)	[1,1.5)	[1,1.5)

表2 贸易企业主体评级——财务风险各因素档次映射表

档次	偿债能力得分	资本结构得分	资产质量及盈利能力得分
1 (非常好)	[6.5,7]	[6.5,7]	[6.5,7]
2 (很好)	[5.5,6.5)	[5.5,6.5)	[5.5,6.5)

3 (较好)	[4.5,5.5)	[4.5,5.5)	[4.5,5.5)
4 (一般)	[3.5,4.5)	[3.5,4.5)	[3.5,4.5)
5 (较弱)	[2.5,3.5)	[2.5,3.5)	[2.5,3.5)
6 (非常弱)	[1.5,2.5)	[1.5,2.5)	[1.5,2.5)
7 (极弱)	[1,1.5)	[1,1.5)	[1,1.5)

表 3 贸易企业主体评级——财务风险档次映射表

档次	财务风险得分
F1 (非常好)	[6.5,7]
F2 (很好)	[5.5,6.5)
F3 (较好)	[4.5,5.5)
F4 (一般)	[3.5,4.5)
F5 (较弱)	[2.5,3.5)
F6 (非常弱)	[1.5,2.5)
F7 (极弱)	[1,1.5)

表 4 贸易企业主体评级——经营风险分析矩阵

自身竞争力因素 (档次)	经营环境因素 (档次)					
	1 (非常好)	2 (很好)	3 (较好)	4 (一般)	5 (较弱)	6 (非常弱)
1 (非常好)	A	A	A	B	C	E
2 (很好)	A	B	B	C	D	E
3 (较好)	B	C	C	C	D	F
4 (一般)	C	D	D	D	E	F
5 (较弱)	D	E	E	E	E	F
6 (非常弱)	E	F	F	F	F	F

表 5 贸易企业主体评级——经营风险-财务风险评级映射关系矩阵

经营风险	财务风险						
	F1	F2	F3	F4	F5	F6	F7
A	aaa	aaa/aa ⁺	aa/aa ⁻	aa/a ⁺	a/a ⁻	bbb ⁺ /bbb	bb ⁺
B	aaa/aa ⁺	aa ⁺ /aa	aa ⁻ /a ⁺	a/a ⁻	bbb ⁺ /bbb	bbb/bbb ⁻	bb
C	aa/aa ⁻	aa-/a ⁺	a ⁺ /a	a ⁻ /bbb ⁺	bbb/bbb ⁻	bb ⁺ /bb	bb ⁻
D	a ⁺ /a	a/a ⁻	bbb/bbb ⁻	bbb/bb ⁺	bb	b ⁺	b
E	bbb/bbb ⁻	bbb/bb ⁺	bb/bb ⁻	bb ⁻	b ⁺ /b	b/b ⁻	b ⁻
F	bb/bb ⁻	bb ⁻	bb ⁻ /b ⁺	b ⁺ /b	b/b ⁻	ccc 及以下	ccc 及以下

表 6 贸易企业主体评级——个体调整主要因素

个体调整主要因素	
一级因子	二级因子

未来发展	项目投产
	收购兼并
	发展韧性
	压力测试与预测
ESG 相关	ESG 相关
表外重要风险	诉讼风险
	担保风险
不良记录	债务逾期
	其他失信记录
其他因素	有利因素
	不利因素

评级模型一般以发行主体合并报表数据为主（对于集团企业，可辅助公司本部报表）进行分析，且所用的数据均为近 3 年的加权平均值，各期数据由远及近权重分别为 20%、30%和 50%，以反映一段时间内企业的经营状况或降低异常值的影响。若企业仅存在近 2 年合并报表及公司本部报表数据，则所用的数据为近 2 年的加权平均值，各期数据由远及近权重分别为 30%和 70%。若企业仅存在 1 年合并报表及公司本部报表数据，则所用的数据为该年合并报表及公司本部报表数据。

评级模型中评级要素的选择、赋值、权重设置原则：（1）评级要素选择：根据联合资信工商企业信用评级方法总论、贸易企业信用评级方法，结合行业特点，根据重要性、可操作性等原则，经专家经验论证后筛选所得。（2）评级要素赋值：根据贸易企业行业特点、行业政策、行业内企业表现等因素，考虑数据历史表现、理论值、行业均值等，经过专家经验论证调整后确定各指标赋值。（3）权重设置：根据贸易企业信用评级方法，结合行业特征及重要性设置。

（二）贸易企业信用评级模型指标清单

贸易企业指示评级从经营风险和财务风险两个方面进行评价。

表 7 贸易企业指示评级模型-经营风险评价

一级因子	二级因子		二级权重	三级因子	三级权重
经营风险	经营环境	宏观经济	50%	宏观经济	100%
		行业风险	50%	行业风险	100%
	自身竞争力	基础素质	40%	上下游资源控制能力	20%
				客户质量	20%
				资本实力	40%
				贸易品种	20%

	经营分析	30%	存货周转率（次）	40%
			应收账款周转率（次）	60%
	企业管理	30%	法人治理结构及管理水平	40%
			风险管理能力	60%

表 8 贸易企业指示评级模型-财务风险评价

一级因子	二级因子	二级权重	三级因子	三级权重
财务风险	资产质量及盈利能力	20%	资产质量	70%
			总资产报酬率(%)	30%
	资本结构	30%	资产负债率(%)	50%
			业务放大倍数（倍）	50%
	偿债能力	50%	销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	30%
			EBITDA 利息倍数（倍）	35%
权益保障能力			35%	

1. 经营风险

贸易企业经营风险主要从经营环境和自身竞争力两方面评价。

(1) 经营环境

经营环境主要从宏观经济和行业风险方面评价。

①宏观经济

主要关注全球 GDP 增速、宏观经济周期、宏观经济景气度、固定资产投资增速和大宗商品贸易指数等要素。

②行业风险

主要从行业政策、行业周期性、行业竞争、行业增长性与盈利能力、行业财务杠杆与偿债能力五个方面考量。

(2) 自身竞争力

自身竞争力主要从基础素质、经营分析和企业管理三方面评价。

①基础素质

贸易企业基础素质主要从上下游资源控制能力、客户质量、资本实力和贸易品种四方面考量。

上下游资源控制能力

上下游资源控制能力，体现在企业对核心货源、销售渠道及履约关键节点的把控上，直接决定其竞争力、抗风险能力与经营稳定性。上游主要看企业是否拥有稳定一手货源、代理资质、配额、长协及保供能力；下游侧重销售网

络、终端覆盖、渠道结构及市场波动下的稳销能力；同时还要看企业对仓储、物流、结算等供应链环节的整合管控水平，以及货权、交付效率和客户粘性的支撑力度。具备政策保供、独家代理、专项资质、长协锁货、合作开发等稀缺资源且贴合主业的企业，资源掌控与业务稳定性更强。

客户质量

客户质量主要考察企业核心上下游合作方的资信水平、合作稳定性和履约表现，是判断企业交易对手风险、业务稳定性和营运资产安全性的重要依据。联合资信重点关注核心合作方的资质和经营稳定性、合作年限及持续性、合作黏性、历史交付和结算记录、违约或争议情况以及替代难度等。

资本实力

资本实力主要通过企业的所有者权益指标衡量。一般而言，企业的权益规模越大，安全垫越高，抗风险能力和竞争力通常更强。

表 9 资本实力评价参考

三级因子	6	[5,6)	[4,5)	[3,4)	[2,3)	[1,2)	1
所有者权益（亿元）	[400,+∞)	[150,400)	[80,150)	[40,80)	[20,40)	[5,20)	(-∞,5)

贸易品种

贸易品种主要从需求稳定性、标准化和变现能力、价格波动与套保条件、储运风险等维度来衡量。通常情况下，如果贸易品种下游需求很稳定、受经济周期影响小，标准化程度较高、易于变现，价格波动小，易于储运，那么面临的经营风险相对就会小。

②经营分析

经营分析主要用经营效率指标来衡量。存货周转率和应收账款周转率是贸易企业的生命线指标，周转速度越快，经营风险相对越小；如果周转效率大幅下滑，则意味着资金被占压、坏账/跌价风险上升。分析时，主要从企业自身近几年的变化趋势来判断。

表 10 经营效率评价参考

三级因子	6	[5,6)	[4,5)	[3,4)	[2,3)	[1,2)	1
存货周转率（次）	[12,+∞)	[8,12)	[5,8)	[3,5)	[2,3)	[1,2)	[0,1)
应收账款周转率（次）	[20,+∞)	[15,20)	[8,15)	[4,8)	[2,4)	[1,2)	[0,1)

③企业管理

法人治理结构及管理水平

法人治理结构主要是企业的出资者和管理者之间一整套制度性安排，这种安排对企业的中长期发展具有特别重要的意义。通常，公司治理结构完善，运作顺畅、规范，股东的权利得到有效保证的企业，经营运作更为规范，有利于实现企业的长期稳定发展。管理水平主要体现在公司管理架构和制度的完善和执行情况，内部风险管理和控制情况，完整健全的部门机构、规范的制度有利于企业管理及营运。通常，企业组织架构搭建完整、权责明确、管理层级清晰、管理制度可操作性强且执行情况良好的企业，经营运作更为规范，有利于实现企业的长期稳定发展。

风险管理能力

风险管理能力主要衡量贸易企业对经营过程中各类核心风险的识别、计量、监测、预警和处置能力，以及相关控制措施的执行效果。贸易企业风险管理的重点通常包括价格风险及套保管理、汇率风险、对手方信用风险、货权风险、贸易真实性风险、存货及减值风险、结算和资金占用风险，以及合规、诉讼和衍生品操作等风险。

2. 财务风险

财务风险主要考量资产质量及盈利能力、资本结构和偿债能力三个方面。

(1) 资产质量及盈利能力

①资产质量

对于贸易企业而言，资产质量的核心在于营运资产质量，尤其是应收类款项、预付款项、其他应收款和存货等科目的安全性与流动性。一般而言，在资产真实性较高的基础上，主要资产的可回收性和可变现性越强、潜在减值空间越小、受限程度越低，则资产质量越好。

②盈利能力

贸易企业盈利能力主要用总资产报酬率指标衡量。

总资产报酬率（总资产报酬率=（利润总额+费用化利息支出）/资产总额×100%）是衡量企业资产运营效益和整体盈利水平的指标，不考虑杠杆与负债，不同企业间的可比性较强，总资产报酬率越高，代表企业整体资产的盈利性越好。

表 11 盈利能力评价参考

三级因子	7	[6,7)	[5,6)	[4,5)	[3,4)	[2,3)	[1,2)	1
总资产报酬率(%)	[5,+∞)	[4,5)	[3,4)	[2,3)	[0,2)	[-5,0)	[-8,-5)	(-∞,-8)

(2) 资本结构

资本结构主要用资产负债率和业务放大倍数来指标衡量。

资产负债率=负债总额/资产总额×100%是衡量贸易负债杠杆、财务稳健性的重要指标，贸易企业多靠赊销、应付账款、银行流贷经营，负债率越高，代表欠上游、欠银行的钱越多，到期还本付息压力越大。

业务放大倍数（业务放大倍数=营业总收入/所有者权益）衡量贸易企业用净资产撬动收入的情况，该指标越大，表明企业规模扩张越厉害，杠杆水平越高，经营风险越大。

表 12 资本结构评价参考

三级因子	7	[6,7)	[5,6)	[4,5)	[3,4)	[2,3)	[1,2)	1
资产负债率(%)	[0,50]	(50,60]	(60,70]	(70,80]	(80,85]	(85,90]	(90,95]	(95,+∞)
业务放大倍数(倍)	[0,3]	(3,4]	(4,6]	(6,8]	(8,10]	(10,15]	(15,20]	(20,+∞)或(-∞,0)

(3) 偿债能力

偿债能力主要用销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债、EBITDA 利息倍数和权益保障能力等指标衡量。其中，销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债主要用来衡量企业短期偿债能力，反映企业主营业务真实的现金流回款对流动负债的覆盖程度，剔除了营收挂账、应收占款等非现金因素；EBITDA 利息倍数、权益保障能力主要用来衡量企业长期偿债能力。

EBITDA 利息倍数（EBITDA 利息倍数=EBITDA/利息支出）反映企业息税、折旧及摊销前利润对利息的保障程度。EBITDA 利息倍数越高，企业的长期偿债能力越强。

权益保障能力是反映企业所有者权益对潜在资产减值损失保障能力的综合分析指标，主要通过所有者权益对资产减值空间的保障水平进行衡量。该指标越高，表明企业自有资本对潜在减值风险的覆盖越充分，减值风险对资本的侵蚀程度越低，财务结构越稳健；该指标越低，则意味着权益对资产减值的缓冲空间越小，资产一旦出现减值，易引发资本不足、偿债能力弱化等风险。

表 13 偿债能力评价参考

三级因子	7	[6,7)	[5,6)	[4,5)	[3,4)	[2,3)	[1,2)	1
销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	[5,+∞)	[4,5)	[3,4)	[2,3)	[1,2)	[0.75,1)	[0.5,0.75)	[0,0.5)
EBITDA 利息倍数（倍）	[8,+∞)	[3,8)	[1,3)	[0.75,1)	[0.5,0.75)	[0.25,0.5)	[0.1,0.25)	(-∞,0.1)

七、 评级方法和模型局限性

联合资信对受评主体的未来经营状况的判断是以前历史经营状况、现状以及目前政策导向为基础，但是受评主体的发展、政策的变化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，因此评级模型中对受评主体信用风险的评估不能保证完全准确地预测其未来实际的违约风险。

为了避免评级模型过于复杂，评级方法中的评级模型所列示的评级因素可能并未完全包括本评级方法所有重要考虑因素。实际评级作业中还会综合考虑其他因素，包括但不限于财务控制、突发事件风险和季节性因素等方面的评估。

评级模型所使用的财务信息主要为历史数据，预测未来存在不确定性，评级模型无法预测受评主体在未来某段时间的违约概率，在受评主体违约时，评级模型并未考虑可能损失的程度。

评级模型所使用的数据来源于受评主体和监管认定的专业机构所提供的信息，因此其真实性、完整性和可靠性将影响评级模型结果。

评级模型所列示的评级因子权重仅为建议权重，实际评级作业中可能存在因子权重与评级模型建议的权重显著不同的情况，存在评级模型未列示因子被赋权的情况。例如，评级模型中包含定性因素，尽管分析人员在评级过程中会通过合理且严谨的机制并结合专家的长期经验进行定性因素的评估，但始终存在主观判断成分，因此在实际评级作业中可能会出现因子权重与评级模型建议的权重显著不同的情况。评级模型中所列示的评级因子权重代表了相对重要性，但在某些情境下，例如受评主体违约时，评级要素的重要性可能与评级模型中所列示的权重存在显著差异。联合资信重视评级模型在级别确定中的参考作用，但不会完全依赖评级模型结果确定受评对象的信用等级。

本方法会随着相关法律、法规或其他规范性文件不断演进而有所调整和修正，联合资信将定期或不定期审查本方法，适时修订。

附件 1

主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
应收账款周转率	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转率	营业成本/平均存货净额
总资产周转率	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/资产总额×100%
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
业务放大倍数	营业总收入/所有者权益
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+应付短期债券+向中央银行借款+拆入资金+卖出回购金融资产款+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出