

贸易行业信用评级方法

一、行业界定

依据《国民经济行业分类》(GB/T 4754-2017) 目录, 贸易行业主要指“F 批发和零售业”, 子行业包括批发业和零售业。本评级方法所指的贸易行业主要是指批发业, 零售行业评级方法另行制定。批发业是指向其它批发或零售单位(含个体经营者)及其它企事业单位、机关团体等批量销售生活用品、生产资料的活动, 以及从事进出口贸易和贸易经纪与代理的活动, 包括拥有货物所有权, 并以本单位(公司)的名义进行交易活动, 也包括不拥有货物的所有权, 收取佣金的商品代理、商品代售活动; 本类还包括各类商品批发市场中固定摊位的批发活动, 以及以销售为目的的收购活动。

表: 贸易行业子行业 (GB/T 4754-2017)

行业代码	行业名称	行业描述
F51	批发业	农、林、牧产品批发; 食品、饮料及烟草制品批发; 纺织、服装及家庭用品批发; 文化、体育用品及器材批发; 医药及医疗器材批发; 矿产品、建材及化工产品批发; 机械设备、五金产品及电子产品批发; 贸易经纪与代理; 其它批发业
F52	零售业	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、燃料及零配件专门零售；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；货摊、无店铺及其它零售业
--	--	---

二、行业分析

贸易业指在生产者和消费者之间实现商品交换的活动，属于商品流通环节，受商品经济规律的影响及制约。安融评级在对贸易行业的运行特征进行全面分析后认为，目前以及未来一段时间内我国贸易行业的信用风险主要来源于以下几个方面：

（一）周期性和季节性

周期性因素主要表现在经济周期导致的需求波动。强周期性商品对经济景气周期比较敏感，受宏观经济景气变化影响较大，贸易行业和下游行业的发展密切相关，市场需求的波动将影响相关贸易企业的经营发展；而农产品则对景气周期的弹性较小，消费需求较为稳定，但受季节性影响较大。

（二）规模效应显著

由于贸易行业竞争较为激烈，企业盈利空间较小，主要通过扩大贸易规模来提高盈利水平，因此规模化成为贸易企业获得市场竞争优势的关键。一般来说，规模较大的贸易企业在融资能力、获取资源、品牌影响力和议价能力等方面具

有明显优势，且客户资源相对稳定，抵御宏观经济环境波动及行业景气度下行风险的能力较强。反之，规模较小的贸易企业抵御宏观经济环境波动及行业景气度下行风险的能力较弱。

（三）收入易受价格变动影响

贸易企业主要依靠商品购销差价盈利，盈利能力易受产品价格变化影响，也由此带来较大的经营风险。购销差价是贸易企业利润的主要来源，销售价格受政策和市场需求变化等因素影响而有所波动，采购价格波动往往存在滞后，当购销差价缩小时，企业利润空间则被压缩。

（四）风险控制能力要求相对较高

贸易企业实际生产经营过程中主要面临对手方信用风险和存货价值风险。贸易业务多存在向上下游客户融出资金获取收益，同时货权控制水平、存货持有周期和商品价格波动也会对存货价值产生影响。当贸易品种价格持续大幅下降且超过客户支付的保证金水平时，客户弃货风险明显加大，导致应收账款无法收回。同时贸易企业也普遍存在应收账款、其它应收款账龄较长且计提资产减值损失不够充分的情况，需对这类贸易企业保持关注，这对贸易企业的风险控制水平提出较高要求。

（五）行业进入门槛低，恶性竞争较为严重

贸易行业领域的进入门槛相对较低，我国从事商品贸易

企业数量众多，行业整体利润率较低。此外，由于贸易企业依靠贸易差价获取利润，盈利模式单一，恶性竞争较为严重，利润率较低，这就使得一些贸易企业通过整合贸易渠道中的上下游客户，向供应链管理方向转型，通过为终端用户提供多品种、全链条和一站式的供应链管理服务来提高利润率。

（六）国际贸易环境复杂多变

国际贸易环境所带来的风险包括汇率风险、国际市场需求波动风险、贸易摩擦风险和出口退税政策等。随着我国出口规模的迅速扩大，对外贸易的不断发展，外贸行业对国际贸易环境的依赖性也越来越高。而国际市场竞争、贸易摩擦、欧美等国家对我国出口的商品所采取的贸易保护措施、出口退税政策、人民币汇率调整等因素都将对外贸企业的经营造成较大影响。

三、评级思路

按照《信用评级方法总论》，安融评级对贸易行业的评级思路是：评级对象自身信用风险程度的高低与其面临的经营风险和财务风险密切相关，是二者综合影响的结果。在相同财务风险的情况下，经营风险低的评级对象的信用质量会高于经营风险高的评级对象。同样，在经营风险相同的情况下，财务风险低的评级对象的信用质量也会高于财务风险高的评级对象。

评级对象的违约概率还和其可能获得的外部支持密切

相关。评级对象能从外部获取支持的程度越高，出现财务困境的概率越低，偿债能力就越有保障。在同等条件下，获得外部支持强的评级对象，往往信用风险会显著低于获得外部支持弱的评级对象。

综上，主体信用评级分析首先从评级对象的经营风险开始，然后进行财务分析和特殊事项风险分析，在整体考量经营风险、财务风险和特殊事项风险后，判定评级对象的个体信用等级。其后，在个体信用级别的基础上结合评级对象的各项外部支持因素，确定评级对象的主体信用等级。

四、评级要素

（一）运营环境

1、经济环境

贸易行业作为商品流通环节，受外部因素影响较多，行业景气度与宏观经济发展、细分产品行业运行情况、供需关系、价格波动及上下游企业经营环境密切相关。宏观经济增速趋缓、细分行业产能过剩、商品阶段性供需错配导致价格波动剧烈，均会对贸易行业风险控制能力提出更高挑战，上下游企业经营环境的恶化也会进一步影响贸易企业资金使用效率，进而压缩行业内企业盈利水平，影响贸易行业景气度。进出口贸易方面，国际经济环境、主要贸易伙伴经济形势及人民币汇率波动等均对进出口贸易的增速形成影响。

由于贸易品种繁多，涉及领域广泛，不同贸易品对应的

细分行业对宏观环境变化的敏感性不同，受宏观环境的影响程度也有差异。通常情况下，贸易品种所属的行业与宏观环境的相关度越高，该行业对宏观环境的敏感度越高，受宏观环境的影响越大。一般情况下，钢铁、汽车、石化、造船、机械、电力设备、化工、有色金属和煤炭等均属于强周期行业，食品饮料、医药和文教用品等属于弱周期行业。

安融评级重点关注：GDP 增长率、固定资产投资增长率、社会消费品零售总额、物价指数、国际收支状况等。此外，也需关注宏观经济政策，包括财政政策、货币政策、产业政策、法律制度、进出口政策等。

2、行业政策

行业政策主要考察贸易行业相关的政策导向，包括产业政策和税收政策等。由于行业政策是国家宏观调控的一部分，对全行业具有重要的指导意义，行业政策的变动会改变需求、供给、竞争格局以及产业链等，因此行业政策对考察贸易行业企业的信用水平有重要意义。产业政策方面，国家主要通过指导性意见和行动计划等各类产业政策对贸易行业的发展方向进行引导和调整。通过考察国家对贸易行业的政策导向，可以间接确定其在国民经济整体中受重视和支持的程度，进而确定该类贸易行业是政策鼓励/支持发展的行业、一般行业还是限制发展的行业，从而判断行业内企业经营环境的发展趋势。

安融评级主要关注：贸易行业当前执行的指导性产业政策、税收政策等，以及未来一段时间的政策导向等，以及可能对行业发展趋势、企业发展前景的影响程度。

（二）经营实力

1、规模和市场地位

贸易企业的市场地位及其影响力也是核心竞争力之一。贸易企业所拥有的市场份额、品牌影响力以及在区域市场中的价格影响力是决定企业盈利能力和抗风险能力的重要因素，较高的行业排名及知名度等能够帮助其吸引更多的客流量，加快商品周转速度，并相应提高其与上下游的议价能力。行业地位较弱的企业在上下游渠道拓展、政策支持、行业竞争及兼并收购等方面不具备优势，抵御行业波动及风险的能力相对较弱。

贸易企业的经营规模十分重要。同等条件下，规模大的企业在区域市场内占有率越高，通常能取得一定的规模效益，对上下游的议价能力相对越强，相应综合竞争力越强，抵抗不利因素的能力越强，收入和盈利水平稳定性越好，整体经营风险也越低；同时生产经营往往较为稳定，管理较为规范，并拥有较为固定的销售渠道。反之，企业的经营风险越高，抗风险能力越差。

安融评级主要关注：企业的销售规模；在行业和区域内的排名；主要经营区域的市场占有率、议价能力等。

2、收入结构

判断企业贸易形式以进出口贸易为主还是以国内贸易为主。根据企业贸易形式的分类，对产品结构进行进一步细分，需重点关注产品多样化程度、是否具备特殊产品的经营资质及有效期等。

收入结构方面，对贸易企业主营业务经营状况的分析，一般可以从各细分业务收入规模、成本和利润的变动情况、毛利率的变动情况、贸易收入和贸易服务收入占比等方面来分析，对其稳定性与变化趋势进行考察。此外，通过了解贸易收入占比、贸易服务种类及收入占比和各板块利润的配比情况，判断业态多元化或单一风险。

安融评级主要关注：主营业务收入结构及盈利变动情况，业务多元化或单一经营的风险，贸易品种的多样性和周期性，并对销售利润率与宏观经济景气度变动趋势的一致性 or 背离度情况等加以分析。

3、经营模式

经营模式主要考察商品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有特征有所差异，总体可分为自营贸易和代理贸易两种模式。

自营模式需结合产品定价方式、结算方式、产业链地位和账期判断企业风险控制能力、议价能力及资金占用情况，

需重点关注自营业务价格风险是否通过对锁/背靠背合同/期货套保等方式进行控制、是否存在弃货丢失货物等历史诉讼事项、对手方交易风险、货权控制能力和存货跌价风险等。代理模式易出现对上下游企业、贸易流程不熟悉及货权控制不到位情况，从而在丢失货物的同时下游客户未按约定支付全部货款，导致资金链断裂、代开信用证逾期情况，需重点关注企业代理业务对货权控制能力、客户质量及客户稳定性等。

安融评级主要关注：自营模式和代理模式占比、自营模式下的风险控制措施（存货跌价风险、供应商信用风险、客户弃货风险等），代理模式下业务发生的真实性。

4、采购与销售

采购管理与企业的运营成本关系密切，应主要考察商品供应的稳定性和价格的合理性，其中供应的稳定性主要考察贸易商是否有充足、稳定的货源，价格的合理性主要考察贸易商的议价能力。安融评级认为，直接与商品生产厂家进行战略合作的商品贸易企业，其供应的稳定性相对较强。规模效益有助于增强贸易企业的议价能力。结算方式以及合同中对价格调整的约定在一定程度上可以反映商品贸易企业的议价能力情况。在分析上游采购时，一般应取得贸易企业的采购合同样本，从合同条款中判断贸易企业在采购方面的风险情况。

下游销售主要考察大宗商品贸易企业的销售渠道和销售方式。安融评级认为，直接面向终端客户进行销售的，有望发展出较高的客户粘性和利润空间，供应链管理能力较强的贸易企业，其客户粘性较高。但同时终端客户的规模和资质对贸易企业的回款情况有较大影响，特别是处于产能过剩行业的终端客户来说，受评企业会面临较长的销售回款周期和较大的坏账风险。客户集中度较高的贸易企业面临较大的销售风险。

安融评级主要关注：贸易企业的采购的稳定性和可持续性；合作供应商质量与数量、供应商的供应能力、供应稳定性、采购结算方式与结算币种、价格风险控制措施等。企业销售模式、销售价格、客户集中度及稳定性、下游客户中贸易商比重、下游议价能力、资金占用情况、回款情况和保证金追加制度是否完善等。

5、管理与战略

管理与战略反映了企业未来的经营稳定性和竞争能力。良好的治理结构有助于企业发展战略和经营决策的科学性、合理性，也有助于企业经营目标的实现和管理制度的贯彻执行。在企业管理制度及执行方面，一般情况下，管理方式越科学，内部制度越完善，其可操作性、执行效果越好，企业经营风险越低。贸易业企业数量众多，不同所有制类型的受评主体治理结构在完善程度上存在很大差异。贸易业大部分

是国有企业，这些企业存在国有企业普遍存在的问题，比如历史包袱过重、人员规模庞大等，而物流行业大多是新兴民营企业，存在组织结构不合理、权责划分不明确等现象。

战略规划对企业的发展方向具有决定性影响。一般情况下，企业的发展方向越清晰，战略规划越适合行业发展的方向，战略规划越符合企业的实际状况，企业实现战略的条件越充足，企业实现战略目标的可能性越大，对企业未来发展越有利。

安融评级主要关注：企业治理结构是否规范、对下属公司的管理层级是否合理、对下属企业管理方式和控制能力如何；企业管理制度是否健全、各项制度执行力度如何；战略定位的正确性、战略实施的可能性、短期战略实现手段对企业经营风险和财务风险的影响等。

（三）财务实力

1、资产质量

企业资产价值影响企业融资能力和动用资产偿还债务的实际能力。贸易行业企业的资产以流动资产为主，需重点关注货币资金、存货、应收票据、应收账款、其他应收款等。通常，贸易类企业会储备较多的存货以应对货物价格的上涨及客户的批量采购，并给予客户一定的信用账期，因此资产负债中存货和应收账款占比较高。需重点关注应收账款、应收票据款项回收情况，包括账龄、欠款客户、坏账准备的分析，

以及预付款和其他应收款对公司资金占用情况；对存货需关注贸易企业存货规模、周转情况及减值计提情况。此外，贸易行业的企业普遍采用票据和信用证等方式进行结算，需关注货币资金中受限资金规模；由于大宗商品贸易企业应收、应付类资产占比一般较高，对资产流动性形成制约，主要客户的信用质量对企业资产质量影响较大，需重点关注。

安融评级主要关注：资产结构及稳定性，货币资金的规模及受限货币资金情况；应收款项账龄分布以及回收难度、存货计价方式和变现能力；资产周转效率，包括总资产周转率、流动资产周转率、应收账款周转率和存货周转率。

2、资本结构

资本结构能在很大程度上体现企业的风险偏好及财务政策的激进程度。企业杠杆水平一般与风险水平成正相关关系，杠杆水平越高，则债务压力越大且企业融资越困难，相应风险越大。在衡量杠杆水平的时候，需考虑债务水平的绝对规模及变化趋势，并注重分析债务及负债规模、与总资产及所有者权益的匹配，同时研究长、短期债务分布以及期限结构。另外，或有负债也将对企业的短期债务的偿还产生压力。

贸易企业长期以来主要通过高杠杆运行，债务负担较高，且资金需求主要用于日常业务运营，资金周转率要求较高，部分企业通过信用证及票据结算的方式减少资金占用，但对

流动性资金需求普遍较高，过高的流动负债对企业生产经营的连续性和企业财务的流动性产生很高的要求。因此，安融评级会重点关注企业短期债务占比，以及债务到期规模集中程度，另外，也需关注资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率等整体债务水平对企业的信用水平产生的影响。

安融评级主要关注：净资产的稳定性和增长性，主要指实收资本、资本公积和未分配利润的比例；财务杠杆水平，包括资产负债率、全部债务资本化比率、有息债务余额和有息负债占比；债务期限结构、资本结构与资产结构的匹配程度。

3、盈利能力

盈利是企业经营的根本，盈利能力及其稳定性是企业获得足够现金以偿还债务的关键因素，增强了企业再融资的可能性，决定着企业的持续经营。

贸易企业具有商品采购数量大、销售周转快和毛利率低等经营特点，一般销售价格的回旋余地小，因此能否有效控制采购成本将直接影响企业的经营成本，影响企业的价格竞争力和销售收入，最终影响到企业的盈利能力。此外，贸易品种、贸易企业对上下游的议价能力、贸易企业提供附加服务的能力以及贸易商的代理级别等因素都将对毛利率水平产生影响。贸易企业盈利能力需重点关注净利润结构中非经

常性损益占比、稳定性情况；贸易企业主业盈利能力、资产减值损失对利润侵蚀程度、投资收益及营业外收入规模及稳定性。

安融评级主要关注：企业收入与成本、费用是否匹配，成本、费用变动趋势及支出的原则，非经常性损益对利润总额的影响程度，并由此分析和判断企业的盈利水平的可靠性和盈利结构的合理性，主要考察指标包括营业利润率、总资产报酬率、净资产收益率等。

4、现金流

现金流是企业自身偿还债务的真正来源。在分析企业各类现金流量中，经营活动现金流量显得更为重要，企业经营性现金流入量能在一定程度上反映企业资金周转能力。企业未来投资支出的规模大小是企业未来现金流出的重要方面。筹资活动现金流入量能在一定程度上反映企业的融资能力。

通过对贸易企业历史经营性现金流入量和净流量的考察，与行业其它企业进行比较，判断企业获现能力状况强弱和稳定性；通过企业未来资本支出的大小和资金来源及企业现有自由货币资金量共同判断企业未来资金缺口，并以此为基础判断企业未来的筹资需求。此外，贸易企业经营活动现金流的分析也要考虑到季节性因素的影响。

安融评级主要关注：企业收入的现金实现质量、经营活动净现金流，企业经营活动现金流量净额的稳定性及其波动

原因；投资计划对资金的需求；筹资现金流规模与经营规模的匹配性等。

5、偿债能力

贸易企业偿债能力旨在考察企业长、短期偿债指标的表现，判断企业偿债能力的强弱。偿债指标越好，财务风险越低，相同经营风险条件下，企业信用风险也越低。企业的偿债能力一般从短期偿债指标和长期偿债指标分析入手，并综合考虑外部融资环境、再融资便利条件等因素。对多数贸易企业而言，在分析长期偿债指标时更倾向用 EBITDA 作为现金流的代表。贸易企业短期借贷行为比较频繁，短期偿债压力主要来源于经营活动中因流动资金的需求而产生的短期银行借款，过度集中偿还会造成短期流动资金的紧张，产生短期偿债危机。

安融评级主要关注：短期债务与货币资金、可变现资产和经营活动现金流入的匹配程度；流动比率、速动比率、经营现金流动负债比、经营活动现金流入量/短期债务、EBITDA 利息保障倍数和全部债务/EBITDA。

6、或有事项

除对资本结构、资产质量、盈利能力和现金程度进行定量财务分析外，还考虑或有事项或隐性债务等其它因素对贸易企业偿债能力的影响。这些因素包括但不限于：担保情况是影响贸易企业偿债能力的重要因素。第三方提供的担保提

高了贸易企业债务的安全性，但贸易企业为第三方提供担保则会对自身的偿债能力形成负面影响；企业自有土地等有形资产抵押、收益权等无形权益质押等增信措施，也能对特定的企业债务提供一定程度的保障；或有事项所导致的或有义务只有符合会计准则规定的部分才作为预计负债在资产负债表里反映，还有一部分仅仅是在财务报表附注中进行披露；这部分或有义务构成了企业的隐性债务，包括未决诉讼、票据贴现和产品质量保证等。

安融评级主要关注：对外担保规模、担保比率、有无反担保措施、担保对象企业性质、是否民营企业、行业及区域集中度情况、被担保企业是否出现贷款逾期而发生重要代偿事件、历史风险事件的后续处理情况、减值准备是否充分计提及未决诉讼最新进展。

（四）外部支持

1、股东支持

企业的股东外部支持力度不尽相同，需分析企业股东类型、实力及其所能给予企业的资金注入、融资担保和业务运营等支持措施及其对企业的影响。另外，也可通过股东对企业盈余分配的要求来侧面评价其支持意愿，判断企业在股东战略定位中的位置和业务体系里面的地位。

安融评级主要关注：股东背景、公司与股东关系紧密度、历史所获得股东支持规模和频率、未来股东的资金注入计划

和企业股利分配政策等。

2、政府支持

根据企业性质、企业规模、服务对象、服务区域的不同，贸易企业在享受国家、地方政府外部支持方面存在较大差异。根据企业是否享有政府在资本金注入、资产/股权划拨、财政补贴或税收优惠等方面的持续支持；企业是否有政府明确担保且有政府救助历史；企业经济或政治地位是否重要，是否为政府重点扶持企业，综合判断企业可能获得政府支持力度的大小。

安融评级主要关注：政府对企业支持力度和获得政府的支持政策。

五、评级指标体系

表：贸易行业公司主体信用评级指标

一级指标	二级指标	三级指标
运营环境	经济环境	国家经济发展、宏观经济增速、经济周期波动、国民经济的结构调整；固定资产投资规模、消费品零售总额、物价指数、国际收支状况；财政政策、货币政策、产业政策、法律制度、进出口政策等

	行业政策	贸易行业当前执行的指导性产业政策和税收政策等，以及未来一段时间的政策导向等，以及可能对行业发展趋势、企业发展前景的影响程度
经营实力	规模和市场地位	企业的销售规模；在行业和区域内的排名；主要经营区域的市场占有率和议价能力等
	收入结构	主营业务收入结构、盈利变动情况，业务多元化或单一经营的风险，贸易品种的多样性和周期性，并对销售利润率与宏观经济景气度变动趋势的一致性 or 背离度情况等
	经营模式	自营模式和代理模式占比、自营模式下的风险控制措施、代理模式下业务发生的真实性
	采购与销售	贸易企业的采购的稳定性和可持续性；合作供应商质量与数量、供应商的供应能力、供应稳定性、采购结算方式与结算币种、价格风险控制措施等。企业销售模式、销售价格、客户集中度及稳定性、下游客户中贸易商比重、下游议价能力、资金占用情况、回款情况、保证金追加制度是否完善等
	管理与	企业治理结构是否规范、对下属公司的管理层级

	战略	是否合理、对下属企业管理方式和控制能力如何；企业管理制度是否健全、各项制度执行力度如何；战略定位的正确性、战略实施的可能性、短期战略实现手段对企业经营风险和财务风险的影响等
财务 实力	资产 质量	资产结构及稳定性，货币资金的规模及稳定性；应收款项账龄分布以及回收难度、存货计价方式和变现能力；固定资产的成新率、折旧、减值政策及变化原因，无形资产规模以及内容、资产评估情况，在建工程规模以及变化情况；资产中受限资产总额及占比；资产周转效率，包括总资产周转率、流动资产周转率、应收账款周转率和存货周转率
	资本 结构	财务杠杆水平、净资产的稳定性和增长性、债务期限结构、资本结构与资产结构的匹配程度
	盈利 能力	企业的收入产品结构、收入地区结构与收入和利润贡献分析；营业毛利率、总资产报酬率、净资产收益率、成本费用利润率
	现金流	企业收入的现金实现质量、经营活动净现金流，企业经营活动现金流量净额的稳定性及其波动原因；投资计划对资金的需求；筹资现金流规模

		模与经营规模的匹配性
	偿债能力	短期债务与货币资金、可变现资产和经营活动现金流入的匹配程度；流动比率、速动比率、经营现金流动负债比、经营活动现金流入量/短期债务、EBITDA 利息保障倍数和全部债务/EBITDA
外部支持	股东支持	股东背景、公司与股东关系紧密度、历史所获得股东支持规模和频率、未来股东的资金注入计划和企业股利分配政策
	政府支持	政府对企业支持力度和获得政府的政策支持