

零售行业 信用评级方法和模型

(PJFM-PFLS-LS-2024-V3.1)



信用评级有限公司
CREDIT RATING CO., LTD.





目录

一	述	
二	用范围	1
三	本假设	1
	偿债环境稳定性	2
	经营稳定性假设	2
	数据真实假设	2
	偿债意愿无差异	2
四	用风险特征	2
	周期性风险	2
	业务转型风险	2
	集中度风险	2
五	级方法和模型架	2
	评级基准	2
	自身调整因素	2
	3CA 等级	2
	外部支持	10
	最终信用等级	10
六	方法模型局限性	12
附	14
版	声明	13
	14

三、基本假设

1. 偿债环境稳定性假设

安融评级假设宏观经济环境、行业竞争环境、外部环境，不会出现诸如自然灾害、战争等不可抗力

2. 经营稳定性假设

安融评级假设受评主体处于稳定持续经营状态，可作为预测未来经营的基础。但在可以预见的将来，经营环境及法律环境和金融市场环境导致受评主体经营变化以及未经事前披露的重大突发性变化，包括重组、债务重组、重大资产变更、重大监管处罚

3. 数据真实假设

安融评级假设公开权威渠道获取的数据和受评数据、评级对象委托第三方中介机构出具的数据均真实、合法、完整、有效，不存在虚假记载或

4. 偿债意愿无差异假设

安融评级假设受评主体具有良好偿债意愿

四、信用风险

安融评级认为零售行业信用风险主要来自于

1. 周期性风险。

零售行业的周期性风险主要是指市场波动对经济环境变化、政策调整、消费需求变化等多种因素导致销售额、利润率、现金流等情况可能受到影响

2. 业务转型风险

零售行业业务转型风险主要是指在向新零售转型的过程中，这些风险包括战略规划失误、组织架构

3. 集中度风险

零售行业集中度风险包括客户集中度、区域集中度依赖少数大客户的情况。这些客户通常具有较强议价能力，对零售企业的经营业绩产生较大影响；零售企业的区域集中度风险在于过于集中，从而对企业的抗风险能力造成较大影响

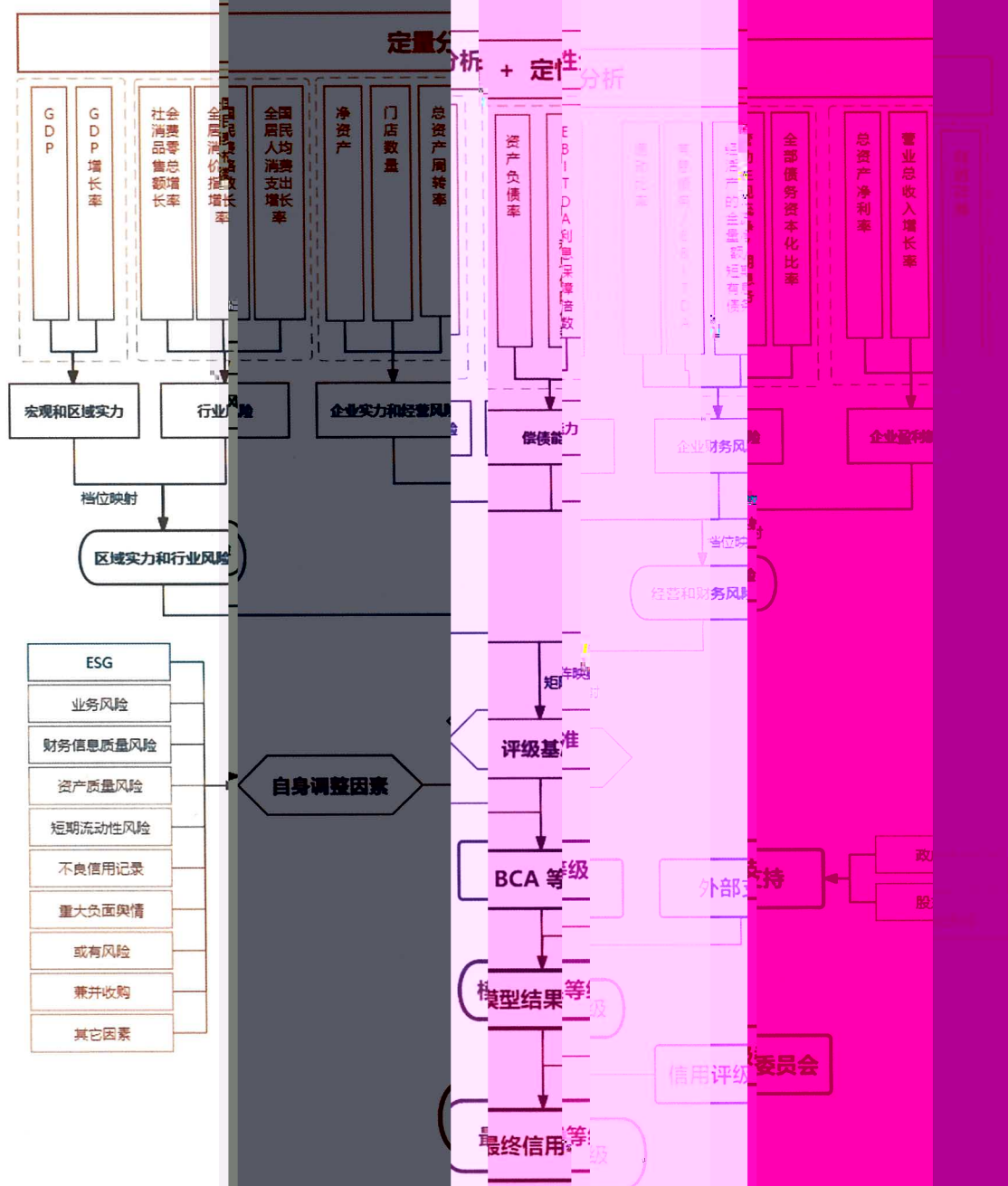
五、评级方法和

“区域实力和行业风险”反映了零售行业“经营和财务风险”反映了零售企业对于自身职

安融
第一
第二
第三
第四
第五
考虑
AAA、A
大，其差
融评级在
维度均设
档位
高，则对

下：
名称、含义、赋值和权重等。
“经营和财务风险”对应的档位。
矩阵确定受评主体评级基准。
等级。
等级（模型结果等级）。
“九级制”，“三等”即 A、
时考虑到 CCC、CC、C 对
失率并非安融评级所评估和
A、C 合并为同一档，除外
为七档。
（第 7 档，若只分三档，则
预测越具正面影响。

B、C，“九级”即
应的违约概率差异不
预测的重点，所以安
部支持的评价指标及
第 3 档），档位越



1. 评级基准

安融评级在“区域实力和行业风险”方面，主要从宏观和区域实力及行业风险两个方面进行分析；在“经营和财务风险”方面，主要从企业实力和经营风险、偿债能力、企业财务风险和盈利能力四个因素进行分析；共设定十七个指标，赋予每个指标相应权重，每个指标分设三个档次，最后运用评级基准二维矩阵映射表确定受评主体评级基准。

(1) 区域实力和行业风险

指数 (CPI) 增长率给予更高的档
 全国居民人均消费支出增长
 高时, 通常意味着居民有更多的
 激零售行业的增长。零售行业
 增长率给予更高的档。
 安融评级“区域实力和行业

反映了
 支配收
 抵御有
 险”具

民生活水平提高, 居民能
 用于消费, 有利于零售行业
 越强, 因此零售行业越强。

指标	7	6
GDP (亿元)	≥6000	[3000,6000)
GDP 增长率 (%)	≥7	[5,7)
社会消费品零售总额增长率 (%)	≥13	[11,13)
全国居民消费价格指数 (CPI) 增长率 (%)	≥3	[2,3)
全国居民人均消费支出增长率 (%)	≥14	[10,14)

档位映射标准如下:

指标	5	4	3	2	1
GDP (亿元)	≥30000	[30000,60000)	[15000,30000)	[10000,15000)	[5000,10000)
GDP 增长率 (%)	≥3.5	[2.5,3.5)	[2,2.5)	[1.5,2)	[1,1.5)
社会消费品零售总额增长率 (%)	≥11	[10,11)	[9,10)	[8,9)	[7,8)
全国居民消费价格指数 (CPI) 增长率 (%)	≥2.75	[2.5,2.75)	[2,2.5)	[1.5,2)	[1,1.5)
全国居民人均消费支出增长率 (%)	≥10	[9,10)	[8,9)	[7,8)	[6,7)

(2) 经营和财务风险

一级指标	二级指标
经营和财务风险	企业实力和经营风险
	经营能力
	企业财务风险
	企业经营能力

三级指标

一级指标	二级指标	三级指标
经营和财务风险	企业实力和经营风险	零售企业规模效益和风险控制
		零售企业净资产
	经营能力	零售企业品牌影响力
		零售企业市场占有率
企业财务风险	零售企业资产负债率	
	零售企业流动比率	
企业经营能力	零售企业盈利能力	
	零售企业偿债能力	

A、企业实力和经营风险

零售企业的企业实力和经营风险可以
 范围、客户资源、规模效益和风险控制等
 企业实力和经营风险的主要指标。

净资产是零售企业资本实力
 售企业业务覆盖范围广、客户品
 偿付能力具有更强的竞争优势;

财务状况、品牌影响力、市场占有率
 面进行分析和评价。零售企业净资产
 门店数量和品牌影响力是零售企业
 程度的重要指标。零售企业品牌
 、上下游供应链管理能力、经营
 较小的零售企业, 品牌影响力

大的零售企业给予更高的档位。

门店数量是零售企业实力和知名度方面的一个重要指标。门店数量越多，在市场上的覆盖面越广，占有市场份额越高，进而提高销售企业的品牌曝光率越高，进而提高品牌影响力和知名度。企业综合实力越强，信用风险越低。因此，安融评级对于门店

总资产周转率是反映企业资产运营效率的一个重要指标。总资产周转率反映了各项资产的管理效率，反映了各项资产的管理效率。总资产周转率越高，资金的使用效率越好，短期偿债能力越强，信用风险越低。因此，安融评级对于总资产周转率越大的零售企业给予更高的档位。

B、偿债能力

偿债能力是指企业用其资产偿还长期债务与短期债务的能力。安融评级通过分析企业的资产负债率、有息债务规模与期限结构、现金流量及稳定性、利息保障倍数等因素进行分析。在本评级方法模型里，安融评级衡量零售企业偿债能力的主要指标为EBITDA利息保障倍数。

资产负债率是衡量企业债务负担和清算时债权人利益保障程度的重要指标。企业资产负债率指标值越低，财务杠杆水平越低，财务负担越轻。因此，安融评级对于资产负债率越低的零售企业给予更高的档位。

EBITDA利息保障倍数是衡量企业以息税、折旧及摊销前利润偿还长期债务与短期债务的能力。EBITDA利息保障倍数指标值越高，财务弹性越好，偿债能力越强。因此，安融评级对于EBITDA利息保障倍数越大的零售企业给予更高的档位。

C、企业财务风险

零售企业财务风险可以从企业的杠杆水平、业务周转率、EBITDA、全部债务资本化比率和货币资金对公司有息债务的覆盖程度等方面进行分析。在本评级方法模型里，安融评级衡量零售企业财务风险的主要指标为经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务和全部债务资本化比率。

速动比率是衡量企业短期偿债能力的重要指标，是指速动资产除以流动负债的比率。速动比率越高，说明企业的短期偿债能力越强，信用风险越低。因此，安融评级对于速动比率越高的零售企业给予更高的档位。

有息债务/EBITDA是剔除了部分非经营性业务损益后衡量企业短期偿债能力的重要指标。一般而言，有息债务/EBITDA指标值越低，说明企业的短期偿债能力越强，信用风险越低。因此，安融评级对于有息债务/EBITDA指标值越低的零售企业给予更高的档位。

经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务反映的是企业短期偿债能力。一般而言，经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务

经营活动产生的现金流量净额能够对短期有息债务保障前
对经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务

全部债务资本化比率是扣除应付款等无息债务
水平。同等条件下，全部债务资本化比率越低，
资本化比率越高反之。因此，安融评级对于全

D、企业盈利能力

零售企业盈利能力可以从企业的运营成本、
析。在本评级方法模型里，安融评级衡量零售企
入增长率和利润总额。

总资产净利率是衡量企业运用全部资产所获
高，零售企业投入产出水平越高，资产运营效
用风险越低。因此，安融评级对总资产净利率

营业总收入增长率是反映零售企业成长状
零售企业业务成长性越强，定价能力和风险管
为零售企业提供保障。因此，安融评级对营业

利润总额是企业在一定时期内通过生产经营
的一项十分重要的经济指标，利润总额越大，企
因此，安融评级对利润总额越大的零售企业给予
安融评级“经营和财务风险”具体档位映射

指标	7	6	
净资产(亿元)	≥400	[200,400)	[1
门店数量(家)	≥1500	[500,1500)	[2
总资产周转率(次)	≥5	[4,5)	
资产负债率(%)	<45	[45,60)	[1
EBITDA利息保障数(倍)	≥8	[5,8)	
速动比率(倍)	≥1.5	[1.2,1.5)	[1
有息债务/EBITDA(倍)	[0,3)	[3,4)	
经营活动产生的现金流量净额(CFO)	≥100	[70,100)	[1
短期有息债务/全部债务资本化比率(%)	[0,20)	[20,30)	[1
总资产净利率(%)	≥3	[2.5,3)	[1
营业总收入增长率(%)	≥30	[20,30)	
利润总额(亿元)	≥15	[7,15)	

(3) 评级基准等级映射

根据前述宏观和区域实力及行业风险的指

经营活动产生的现金流量净额能够对短期有息债务保障前
对经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务

全部债务资本化比率是扣除应付款等无息债务
水平。同等条件下，全部债务资本化比率越低，
资本化比率越高反之。因此，安融评级对于全

D、企业盈利能力

零售企业盈利能力可以从企业的运营成本、
析。在本评级方法模型里，安融评级衡量零售企
入增长率和利润总额。

总资产净利率是衡量企业运用全部资产所获
高，零售企业投入产出水平越高，资产运营效
用风险越低。因此，安融评级对总资产净利率

营业总收入增长率是反映零售企业成长状
零售企业业务成长性越强，定价能力和风险管
为零售企业提供保障。因此，安融评级对营业

利润总额是企业在一定时期内通过生产经营
的一项十分重要的经济指标，利润总额越大，企
因此，安融评级对利润总额越大的零售企业给予
安融评级“经营和财务风险”具体档位映射

指标	7	6	
净资产(亿元)	≥400	[200,400)	[1
门店数量(家)	≥1500	[500,1500)	[2
总资产周转率(次)	≥5	[4,5)	
资产负债率(%)	<45	[45,60)	[1
EBITDA利息保障数(倍)	≥8	[5,8)	
速动比率(倍)	≥1.5	[1.2,1.5)	[1
有息债务/EBITDA(倍)	[0,3)	[3,4)	
经营活动产生的现金流量净额(CFO)	≥100	[70,100)	[1
短期有息债务/全部债务资本化比率(%)	[0,20)	[20,30)	[1
总资产净利率(%)	≥3	[2.5,3)	[1
营业总收入增长率(%)	≥30	[20,30)	
利润总额(亿元)	≥15	[7,15)	

(3) 评级基准等级映射

根据前述宏观和区域实力及行业风险的指

根据前述宏观和区域实力及行业风险的指

根据前述宏观和区域实力及行业风险的指

射档位；根据前述企业实力和经营风险、偿债能力、企业重要可以得到“经营和财务风险”的映射档位。

结合上述两个维度的映射档位，通过评级基准二维评级基准等级映射。

评级基准等级映射如下：

评级基准等级		区域			
		7	6	5	4
经营和财务风险	7	aaa	aa+/aa+	aa+/aa	aa
	6	aa/aa+	aa+/aa	aa/aa-	aa
	5	aa+/aa	aa/aa-	aa-/a+	a+
	4	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a/a
	3	aa-/a+	a+/a	a/a-	a-/a
	2	a-	a-/bbb+	bbb+/bbb	bbb
	1	a-/bbb+	bbb+/bbb	bbb/bbb-	bbb

2. 自身调整因素

自身调整是在零售行业共性特征评价基础上，针对个体特征调整后的评价结果才是能够完整反映企业信用风险。值得注意的是，只有影响零售企业信用风险，且仅发生在零售企业信用风险考量。安融评级使用“ESG”“业务风险”“财务信息质量风险”“不良信用记录”“重大负面舆情”“或有风险因素”进行调整。由于影响信用风险的因素众多且随着经济环境变化，列调整项可能无法覆盖全部调整要素，有待评级工作实践。

(1) ESG

ESG即环境、社会责任、公司治理（Environment、Social、Governance）的缩写，是影响受评主体可持续经营发展潜力的重要因素，影响生产经营和财务表现的稳定性，进而加重受评主体信用风险的负面影响，如受评主体存在相关风险因素，则可能会对受评主体信用等级产生影响。

(2) 业务风险

如受评主体存在业务转型风险；或业务周期性波动较大，则可能下调其信用等级。

(3) 财务信息质量风险

财务信息是评价受评主体财务风险的基础，在进行财务信息质量评价时，结论是否为非“无保留意见”；是否存在报表合并口径不一致、数据失真。如为负面，将可能下调其信用等级。

(4) 资产质量风险

如受评主体存在对单一对象应收类款项规模较大；或

或出现资产变动

(5) 短期

如受评主体

(6) 不良

如受评主体

(7) 重大

如受评主体

(8) 或有

如受评主体

(9) 兼并

如受评主体

(10) 其它

其它因素

视具体情况予以

具体自身调

一级	子
ES	
业务	
财务信息	
资产质	
短期流动	
不良信	
重大负	
或有	
兼并	
其它	

3. BCA 等

安融评级在

4. 外部支持

外部支持调整因

一级因子		二级因子	
	政府支持		
	股东支持		

假如受评主体在
定相关方的预期从而
经营或流动性危机时

零售企业获得的
面综合考量零售企业

(1) 政府支持

安融评级主要关
获得支持的实际情况
政府对零售企业支持
度的基础上，得出受
行考量：一是政府及
府对受评主体的控制

政府支持历史记

政府支持映射如

政府支持		政府支持意愿	
	3		
政府支持历史 记录	2		1
	1		

(2) 股东支持

股东对零售企业支
础之上，得出受评主体

在股东支持意愿方
主体在股东业务布局中
保法律关系；受评主体

股东支持实力则主

股东支持映射如

附录:

指标计算公式

1. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA / 利息支出 (利息支出 = 计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)
4. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他应付款 (付息项) + 流动负债其他项 (付息项) + 其他流动负债 (付息项) + 一年内到期的非流动负债 + 其他非流动负债 (付息项)
5. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 租赁负债 + 其他非流动负债 (付息项) + 非流动负债其他项 (付息项)
6. 有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
7. 全部债务资本化比率 = 有息债务 / (有息债务 + 所有者权益) × 100%
8. 总资产周转率 = 营业收入 × 2 / (当年末总资产 + 上年末总资产)
9. 资产负债率 = 负债总额 / 资产总额 × 100%
10. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
11. 总资产净利率 = 净利润 × 2 / (当年末总资产 + 上年末总资产) × 100%

版权及声明

本文件的版权属于安融信用评级有限公司所有。
本文件包含的所有信息受法律保护，未经安融信用评级有限公司书面授权或许可，任何机构和个人不得对本文件的内容进行复制、拷贝、重构、转让、修改、传播和转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。
安融信用评级有限公司及其雇员不对使用本文件而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
安融信用评级有限公司主要通过公司网站：www.arrating.cn 发布技术政策文件，并对所发布的技术政策文件拥有解释、修订、更新和废止权利。