

# 贸易企业信用评级方法及模型

(RTFC018202403)



东方金诚国际信用评估有限公司

Golden Credit Rating International Co.,LTD.

## 目 录

|                     |    |
|---------------------|----|
| 一、 概述.....          | 1  |
| 二、 适用业务类别.....      | 2  |
| 三、 贸易企业信用风险特征.....  | 2  |
| 四、 评级基本假设和分析框架..... | 3  |
| 五、 评级模型.....        | 7  |
| 六、 方法及模型的局限性.....   | 12 |

## 一、概述

### （一）版本和制定日期

本方法及模型经公司技术委员会审议通过，版本编码为 RTFC018202403，自 2024 年 3 月 18 日起施行。

### （二）制定或修订说明

本方法及模型由方法模型项目组对 2022 年 8 月生效的《贸易企业信用评级方法及模型》（RTFC018202208）的实施效果进行了评估，依据东方金诚的信用评级概念框架、相关监管规定和自律指引进行修订。主要修订内容如下：

1. 在评级模型调整项中新增“行业风险”调整因素。
2. 调整关于行业风险、基础评分的个别表述。

经测试，本次方法及模型的修订未对尚处于东方金诚信用等级有效期的受评主体评级结果产生影响。

## 二、适用业务类别

本评级方法及模型适用于贸易企业，相关行业归属于根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T4754—2017）F51-批发业中的农林牧产品批发（F511）、食品饮料及烟草制品批发（F512）、纺织服装及家庭用品批发（F513）、矿产品建材及化工产品批发（F516）、机械设备五金产品及电子产品批发（F517）五类批发子行业企业。

本评级方法及模型适用的贸易企业须满足以下条件之一：

1. 公司贸易业务收入占营业收入比重最大，且毛利润占比较高。
2. 其他东方金诚认为可归于贸易行业的情形。

## 三、贸易企业信用风险特征

一般而言，贸易企业具有以下风险特征：

### （一）周期性

周期性因素主要表现在经济周期对下游需求的影响以及上游供给的影响，不同贸易品种对经济周期的敏感性不同。钢材、有色金属、建材和化工等大宗产品对经济景气周期比较敏感，生活必需品、耐用消费品受经济景气周期影响较小；宏观经济快速增长是推动贸易行业发展的重要影响因素。经济增长的周期性一方面影响到使用者对商品和服务的需求，另一方面影响生产者的产品供应，从而影响贸易行业的盈利水平、资产流动性和现金流充足性。随着经济波动，下游企业的生产需求结构变化导致对贸易数量、贸易品种等需求量不断变化。

当宏观经济处于上行周期，企业生产水平不断提升时，企业对商品和服务的购买能力较强，需求量较大，贸易企业具有较大动力去保证不同贸易品种的供应量充足，贸易行业盈利水平提高，经济强周期贸易行业会获得更好的业绩增长；随着宏观经济进入衰退期，对贸易品种及数量的需求放缓，商品和服务供求失衡，贸易行业利润水平受到一定影响，形成行业性风险，部分贸易品种价格波动剧烈、风险敞口大等特征突出的企业经营将面临不确定性。但因存在一定的刚性需求，相对于强周期性产品，生活必需品、耐用消费品等贸易产品下行压力较小，以经营必需品为主的贸易公司将具有较强的防御性，而以大宗商品进出口为主的贸易公司将受到一定的冲击。

## （二）政策及贸易环境敏感度高

企业贸易形式主要分为外贸和内贸。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。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。在纺织品、服装、机电产品等主要出口产品方面，国际市场竞争、贸易摩擦、欧美等国家对我国出口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）市场竞争激烈

我国贸易行业市场化程度很高，行业集中度处于较低水平，激烈的市场竞争导致企业收入具有波动性，且利润空间比较有限。一般贸易企业上下游议价能力的高低直接影响其盈利能力。

# 四、评级基本假设和分析框架

## （一）评级基本假设

东方金诚的贸易企业评级主要基于以下三个基本假设：

### 1. 持续经营假设

东方金诚通常假定受评主体处于持续经营状态，即受评主体在可以预见的将来有能力将现有生产经营活动持续下去，在此基础上进行相应的评级分析或预测。如受评主体出现破产清算、受到重大监管处罚、连续亏损、债务大幅上升、流动性枯竭等可能导致其持续经营能力产生重大疑虑的情形，东方金诚将改用非持续经营假设对评级分析或预测进行相应调整。

### 2. 企业业务结构相对稳定假设

东方金诚通常假定预测期内受评主体的业务结构与历史期相比没有结构性变化，因而基于受评主体的历史数据以及业务的自然增长特性做出相应评级分析或预测。当受评主体出现实际控制人变更、并购重组、发展战略重大调整、重大资产划出或者划入等结构性变化从而导致主营业务类型、业务模式、盈利模式等可能发生重大变化时，东方金诚将基于新的业务

结构对评级分析或预测做出必要调整。

### 3. 治理和数据可靠性假设

东方金诚通常假定受评主体的治理机制足以保障其提供的数据是可以合理信赖的，因而引用受评主体提供的数据进行评级分析和预测。但如受评主体频繁更换审计机构、财务报表被审计机构出具否定意见或无法表示意见、公司治理和信息披露方面曾受到监管部门或自律机构处罚、引发了相关诉讼、经营或财务数据明显异常等合理怀疑情形，东方金诚将对已由其他中介服务机构出具专业意见的数据进行一般注意义务项下的审慎核查评估，对无其他中介服务机构出具专业意见的重要数据进行特别注意义务项下的核查评估，并根据核查评估结果，对相应数据进行必要的独立计算、调整，或终止评级。

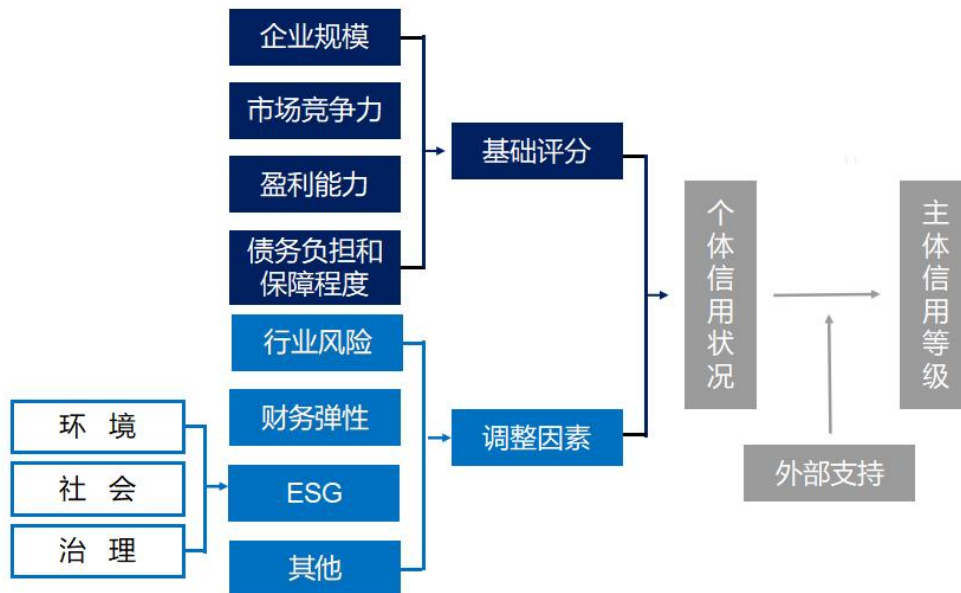
## （二）评级分析框架

东方金诚对贸易企业信用评级分为个体信用状况和外部支持两部分。

其中，个体信用状况主要考察不考虑外部支持情况下受评主体自身的信用风险程度，包括基础评分和调整因素。基础评分主要考察经营与竞争（企业规模、市场竞争力等）和财务实力（盈利能力和运营效率、债务负担和保障程度等）。调整因素主要考察行业风险、财务弹性、ESG（即环境、社会和公司治理，下同）和其他因素。

外部支持主要考察支持方对受评主体的支持意愿和支持能力。

图表 1 东方金诚贸易企业评级分析框架



## （三）个体信用状况

### 1. 企业规模

贸易行业多为轻资产运营，部分大宗商品贸易流通领域行业准入门槛低，行业整体企业数量较多，从大型的国有物资贸易集团到小型的区域民营贸易商，集中度偏低，市场竞争激

烈。大型贸易企业受益于对低成本资金和大量优质客户资源的控制，具有较强的议价能力和规模效应，上下游议价能力高的贸易企业盈利能力相对稳定。

东方金诚对规模因素的分析关注贸易企业收入规模等。收入能在很大程度上反映企业的市场份额和市场地位，高营业收入保障了企业在采购、生产、渠道等方面提供产品和服务相关必要技术和投资的能力。较高的营业收入也意味着企业业务范围不会局限于单一区域和单一细分市场，相对具有更好的市场多元化和区域多元化，更有助于抵御单一市场风险，贸易企业的综合实力排序与收入规模呈较高的相关关系。

## 2. 市场竞争力

东方金诚对贸易企业的市场竞争力主要考察供应链资源和市场地位等。

### (1) 供应链资源

传统贸易企业的盈利模式主要有两种，一种是通过买卖差价获利，另一种是代理客户进行采购或销售，不承担价格风险而仅收取一定比例的代理费的模式。在当前的市场环境下，物资价格已较为透明，且部分大宗商品已有较为完善的期货市场及价格指数，可在一定程度上对冲价格风险，同时贸易行业市场竞争激烈，传统的价差和代理费的盈利空间很小。当前，部分贸易企业已逐步向供应链服务提供商转型，即通过向客户提供采购、销售、仓储、物流、金融等一站式服务获利。该模式可在服务的多个环节实现获利，并提高了业务附加值。供应链模式也使得处于流通中间环节的贸易商与上下游客户建立了更深层次的联结。基于此，在传统贸易模式的基础上，拥有更多供应链资源的贸易企业与上下游客户的关系将更为稳定，更有利于企业的长期发展。

### (2) 市场地位

由于贸易企业的主要收入来源是商品的买卖价差，市场地位高的大型贸易企业更易在上下游交易过程中掌握更高的议价权，盈利相对有保障，同时销售区域覆盖广、具备产品多样性的贸易企业能更好地应对周期性风险，盈利稳定性较强。其次，近年来随着疫情、极端天气以及地缘冲突等影响，我国高度重视粮食安全和重要农产品供给，因此承担国家或地区粮油保供的贸易企业将获得政府相应的补贴，可对企业盈利形成有效补充，市场地位越高的粮油贸易企业一般承担的粮油保供政策任务相对较多，政府支持力度更大。

## 3. 盈利能力和运营效率

盈利能力是贸易企业现金流的主要来源，也是偿债能力的重要保障。盈利水平较好的贸易企业一般成本控制机制更完善，市场竞争力更强。东方金诚在考察盈利能力时主要关注贸易企业的净资产收益率等。净资产收益率代表贸易企业在经营过程中净资产使用效率，相较于净利润等指标能更好地反映出公司股东权益的收益水平，且由于贸易企业普遍毛利率较低，净资产收益率指标相较毛利率指标评级区分度较好。

运营效率方面主要考察企业应收账款周转率和存货周转率等，企业应收账款周转速度越快，应收账款对资金的占用水平越低，流动性越强，应收账款转换为现金速度越快。存货周转率是衡量企业销售能力及存货管理水平的综合性指标，存货周转速度越快，存货的占用水平越低，流动性越强，存货转换为现金或应收账款的速度越快。

## 4. 债务负担和保障程度

债务负担和保障程度是贸易企业对一定时期内到期债务的偿还、变现、再融资及抵抗风险的综合能力，是东方金诚对贸易企业信用风险水平的重要考量因素。

#### （1）资产负债率

贸易企业因行业特性普遍具有较高的资产负债率。一般情况下，资产负债率越低表明债务负担越轻。过低的资产负债率也可能反映企业的融资能力较差，不能够获得银行或非银金融机构的支持。

#### （2）经营现金流流动负债比

经营现金流流动负债比主要用来衡量短期偿债能力，该指标越高代表短期偿债能力相对同类企业越高。

#### （3）EBITDA 利息倍数

EBITDA 利息倍数主要用来衡量 EBITDA 对费用化利息和资本化利息的保障程度，通常情况下，EBITDA 利息倍数越高，对债务保障程度相对越高。

### 5. 行业风险

行业风险会在一定程度上影响行业内企业的经营和财务状况，一般而言行业风险越高，行业内企业经营和财务情况波动幅度越大，行业内企业信用风险相对越大。宏观经济整体运行情况、行业政策与监管情况、行业周期性、行业内部竞争的激烈程度等方面共同对贸易行业风险产生影响。

东方金诚在评级过程中通过上述各维度对贸易行业风险进行综合判断，在此基础上确定行业风险评价结果。

### 6. 财务弹性

财务弹性反映公司应对经济环境波动和市场状况变化的能力，即其能在多大程度上获取现金以维持资产的流动性、保障债务的偿还。若受评主体缺乏财务弹性，则可能因无法保障营运资金而减弱盈利能力，甚至导致无法偿付到期债务。

东方金诚通过综合分析受评主体可动用现金资源对短期刚性债务的覆盖程度、其他流动性来源，对其财务弹性进行评价，以此判断财务弹性对受评主体信用风险程度的影响。

### 7. ESG

环境、社会和公司治理（Environmental, Social and Governance, ESG）因素可能从多个维度或路径影响企业的可持续经营发展潜力，并影响企业盈利的持续性和稳定性。同时，社会责任和公司治理表现也是影响受评主体财务信息质量和偿债意愿的关键因素。

东方金诚评估可辨别的 ESG 因素对受评主体信用质量产生的影响，包括环境、社会、治理三个方面以及相应的评价维度。

### 8. 其他

如受评对象还存在行业风险、财务弹性、ESG 之外影响受评主体信用风险程度的因素，东方金诚将额外考虑其对受评主体的影响并进行必要调整。

#### （四）外部支持

假如受评主体在面临流动性危机难以履行债务承诺时仍然能获得稳定的外部支持，将有

助于稳定相关方的预期从而降低受评主体发生实际流动性危机的可能性，同时外部支持方在受评主体发生经营或流动性危机时做出的具体救助措施将有助于提升到期债务的偿付可能性或降低违约损失率。

股东、实际控制人或地方政府等利益相关方是常见的支持主体，东方金诚主要从支持能力和支持意愿两个方面综合考察外部支持情况。支持能力指支持方对受评主体进行流动性及偿债方面支持的能力，政府支持能力主要考察政府的经济、财政实力；企业支持能力主要考察支持方的综合实力。支持意愿指当受评主体面对偿债危机或者流动性压力时，支持方提供支持的主观愿望或者可能性，政府的支持意愿主要考察受评主体与提供支持政府的关联性（包括但不限于股权关系、公益属性或民生属性、历史支持记录）和对于政府的重要性（包括但不限于对经济、税收和就业贡献，对社会稳定的影响）；企业支持意愿主要通过支持方与受评主体的股权关系、支持方对受评主体的历史支持记录、受评主体对支持方收入、利润贡献以及受评主体在支持方运营业务板块中的重要性等方面进行综合判断。

## 五、评级模型

与评级分析框架相对应，评级模型分为个体信用状况和外部支持两部分。个体信用状况由基础评分和调整项组成，其中基础评分主要从企业规模、市场竞争力、盈利能力、债务负担和保障程度等四个方面对受评对象表现进行评分，在基础评分基础上结合行业风险、财务弹性、ESG 及其他等评级调整因素评定个体信用状况；在个体信用状况基础上，根据外部支持方的支持能力和支持意愿评价结果综合确定外部支持对受评主体信用等级的影响。

受评主体的信用等级由信用评级委员会参考评级模型结果综合分析后以投票形式最终评定。

### （一）个体信用状况

#### 1. 基础评分

基础评分从企业规模、市场竞争力、盈利能力和运营效率、债务负担和保障程度等四个方面对受评主体信用基础表现进行评分。

一般情况下，基础评分模型会应用二级指标的近两年历史数据及未来一年预测值数据进行测算，各年数据相应赋予 40%、40%和 20%的权重。当有证据表明某个报表数据不能准确反映受评主体实际偿债能力时，东方金诚可能进行独立估算。

**图表 2：贸易企业基础评分指标**

| 一级指标      | 权重    | 二级指标           | 权重    |
|-----------|-------|----------------|-------|
| 企业规模      | 20%   | 营业总收入（亿元）      | 20.0% |
| 市场竞争力     | 17.5% | 供应链资源          | 7.5%  |
|           |       | 市场地位           | 10.0% |
|           |       | 净资产收益率（%）      | 7.5%  |
| 盈利能力与运营效率 | 22.5% | 应收账款周转率（%）     | 7.5%  |
|           |       | 存货周转率（%）       | 7.5%  |
|           |       | EBITDA/利息支出（倍） | 10.0% |
| 债务负担和保障程度 | 40%   | 经营现金流流动负债比（%）  | 15.0% |



资产负债率 (%)

15.0%

### (1) 企业规模

企业规模主要用营业总收入指标来衡量。

图表 3：企业规模指标评价参考

| 二级指标      | 一档            | 二档                   | 三档                  | 四档                 | 五档                | 六档               | 七档              | 八档      |
|-----------|---------------|----------------------|---------------------|--------------------|-------------------|------------------|-----------------|---------|
| 营业总收入(亿元) | $X \geq 5000$ | $3500 \leq X < 5000$ | $500 \leq X < 3500$ | $100 \leq X < 500$ | $40 \leq X < 100$ | $10 \leq X < 40$ | $5 \leq X < 10$ | $X < 5$ |

### (2) 市场竞争力

市场竞争力主要用供应链资源和市场地位两个指标来衡量。

供应链资源主要衡量企业在物流、仓储及供应链信息化管理方面所拥有的资源。

图表 4：供应链资源指标评价参考

| 二级指标  | 一档   | 二档  | 三档  | 四档  | 五档   | 六档   |  |
|-------|--|---|---|---|--|--|--|
| 供应链资源 | 公司年度综合物流服务量达 2000 万吨及以上，自营或租用仓储面积合计达 50 万平方米及以上，公司供应链业务可实现全流程数字化管理 | 公司年度综合物流服务量达 800 万吨及以上，自营或租用仓储面积合计达 20 万平方米及以上，公司供应链业务可实现全流程数字化管理 | 公司年度综合物流服务量达 300 万吨及以上，自营或租用仓储面积合计达 10 万平方米及以上，公司供应链业务具备数字化系统 | 公司年度综合物流服务量达 50 万吨及以上，自营或租用仓储面积合计达 5 万平方米及以上，公司供应链业务具备数字化系统 | 公司年度综合物流服务量达 10 万吨及以上，自营或租用仓储面积合计达 2 万平方米及以上，公司供应链业务无数字化管理系统 | 公司年度综合物流服务量低于 10 万吨，自营或租用仓储面积低于 2 万平方米，公司供应链业务无数字化管理系统 |  |

市场地位指标主要衡量企业是否承担国家或地区的物资保供任务、企业是否具备贸易品种经销专营资质以及企业销售区域覆盖广度等。

图表 5：市场地位指标评价参考

| 二级指标        | 细分行业 | 一档  | 二档  | 三档  | 四档  | 五档                             |
|-------------|------|---|---|---|---|--------------------------------|
| 粮油、农产品及农资贸易 |      | 公司承担国家粮油、农产品及农资储备供应政策性任务  | 公司承担省级政府粮油、农产品及农资储备供应政策性任务                            | 公司承担地市级政府粮油、农产品及农资储备供应政策性任务                           | 公司承担县区级政府粮油、农产品及农资储备供应政策性任务                               | 公司不承担政府粮油和农产品储备供应政策性任务         |
| 市场地位        | 其他贸易 | 公司为主营贸易品种国内最大贸易商，具备国家特许经营资质等优势，销售区域覆盖东北、华北、西北、华东、华中、西南、华南中 5 个及以上地区 | 公司为主营贸易品种省级龙头贸易商，销售区域覆盖东北、华北、西北、华东、华中、西南、华南中 3 个及以上地区 | 公司为主营贸易品种市级主要贸易商，销售区域覆盖东北、华北、西北、华东、华中、西南、华南中 2 个及以上地区 | 公司为主营贸易品种无明显区域竞争优势，销售区域覆盖国内东北、华北、西北、华东、华中、西南、华南中 1 个及以上地区 | 公司为主营贸易品种无明显区域竞争优势，经销区域仅限公司所在地 |

### (3) 盈利能力和运营效率

盈利能力主要用净资产收益率指标衡量。

净资产收益率：净利润/净资产×100%。

运营效率主要用应收账款周转率和存货周转率指标衡量。

应收账款周转率：营业收入/应收账款。

存货周转率：营业成本/存货。

图表 6：盈利能力和运营效率指标评价参考

| 二级指标        | 一档          | 二档               | 三档               | 四档               | 五档              | 六档             | 七档                | 八档         |
|-------------|-------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|----------------|-------------------|------------|
| 净资产收益率 (%)  | $X \geq 12$ | $8 \leq X < 12$  | $6 \leq X < 8$   | $3 \leq X < 6$   | $1 \leq X < 3$  | $0 \leq X < 1$ | $-0.5 \leq X < 0$ | $X < -0.5$ |
| 应收账款周转率 (%) | $X \geq 70$ | $40 \leq X < 70$ | $20 \leq X < 40$ | $15 \leq X < 20$ | $5 \leq X < 15$ | $3 \leq X < 5$ | $1 \leq X < 3$    | $X < 1$    |
| 存货周转率 (%)   | $X \geq 35$ | $12 \leq X < 35$ | $8 \leq X < 12$  | $5 \leq X < 8$   | $2 \leq X < 5$  | $1 \leq X < 2$ | $0.5 \leq X < 1$  | $X < 0.5$  |

#### (4) 债务负担和保障程度

债务负担和保障程度主要用资产负债率、经营现金流动负债比和 EBITDA 利息倍数三个指标来衡量。

资产负债率：负债总额/资产总额×100%。

经营现金流动负债比：经营性净现金流/流动负债×100%。

EBITDA 利息倍数：(利润总额+利息费用+折旧+摊销)/(利息费用+资本化利息支出)。

图表 7：债务负担和保障程度指标评价参考

| 二级指标            | 一档          | 二档               | 三档               | 四档               | 五档                 | 六档               | 七档                | 八档         |
|-----------------|-------------|------------------|------------------|------------------|--------------------|------------------|-------------------|------------|
| 资产负债率 (%)       | $X \leq 50$ | $50 < X \leq 65$ | $65 < X \leq 70$ | $70 < X \leq 75$ | $75 < X \leq 85$   | $85 < X \leq 90$ | $90 < X \leq 95$  | $X > 95$   |
| 经营现金流动负债比 (%)   | $X \geq 20$ | $12 \leq X < 20$ | $8 \leq X < 12$  | $4 \leq X < 8$   | $2 \leq X < 4$     | $0.5 \leq X < 2$ | $0 \leq X < 0.5$  | $X < 0$    |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | $X \geq 8$  | $5 \leq X < 8$   | $2 \leq X < 5$   | $1.5 \leq X < 2$ | $0.5 \leq X < 1.5$ | $0 \leq X < 0.5$ | $-0.5 \leq X < 0$ | $X < -0.5$ |

东方金诚将基础评分指标取值的档位转化为分值。其中当定量指标取值落在档位参考的阈值范围内时，采用线性插值法计算该定量指标得分。东方金诚基础评分由各指标得分乘以其权重并将结果相加得出。

图表 8：基础评分指标各档位得分参考

| 指标            | 一档  | 二档     | 三档    | 四档    | 五档    | 六档    | 七档   | 八档 |
|---------------|-----|--------|-------|-------|-------|-------|------|----|
| 营业总收入 (亿元)    | 100 | 80~100 | 60~80 | 45~60 | 30~45 | 15~30 | 0~15 | 0  |
| 供应链资源         | 100 | 80     | 60    | 40    | 20    | 0     | -    | -  |
| 市场地位          | 100 | 80     | 50    | 20    | 0     | -     | -    | -  |
| 净资产收益率        | 100 | 80~100 | 60~80 | 45~60 | 30~45 | 15~30 | 0~15 | 0  |
| 应收账款周转率       | 100 | 80~100 | 60~80 | 45~60 | 30~45 | 15~30 | 0~15 | 0  |
| 存货周转率         | 100 | 80~100 | 60~80 | 45~60 | 30~45 | 15~30 | 0~15 | 0  |
| 资产负债率 (%)     | 100 | 80~100 | 60~80 | 45~60 | 30~45 | 15~30 | 0~15 | 0  |
| 经营现金流动负债比 (%) | 100 | 80~100 | 60~80 | 45~60 | 30~45 | 15~30 | 0~15 | 0  |
| EBITDA 利息倍数   | 100 | 80~100 | 60~80 | 45~60 | 30~45 | 15~30 | 0~15 | 0  |

## 2. 调整因素

除基础评分中涉及的指标因素外，东方金诚还会考虑一些其他评级因素对部分贸易企业信用风险的重要影响，包括但不限于财务弹性、ESG 和其他等调整因素，东方金诚对受评主体在每个评级调整因素的表现进行分档，分档结果用于综合确定对个体信用状况的影响程度。

### (1) 行业风险

宏观经济整体运行情况，行业政策与监管情况，行业周期性，行业内部竞争的激烈程度

等方面共同对行业风险产生影响。

东方金诚在评级过程中通过上述各维度对贸易行业风险进行综合判断，在此基础上将行业风险评价结果划分为“很低”、“较低”、“一般”、“较高”、“很高”五个档位。

### (2) 财务弹性调整因素

东方金诚通过综合分析受评主体可动用的现金资源对短期刚性债务的保障程度和其他流动性来源，对受评主体进行财务弹性评价，分为“强”、“中”、“较弱”和“很弱”四个档位。

可动用的现金资源是受评主体短期刚性债务偿付的重要保障，东方金诚通过判断受评主体未来一年筹资活动前净现金流以及当前存量易变现资产规模，分析其对未来一年内到期的刚性债务的保障程度，并根据保障程度的不同，设置“很强”、“较强”、“一般”、“弱”和“很弱”五个档位。

在考虑受评主体可动用的现金资源的基础上，东方金诚对受评主体其他流动性来源进行评价，主要考察受评主体银行授信、融资成本、资产抵质押、债务期限结构、债务来源结构几个方面，同时还会对受评主体存量债券二级市场表现、上市公司股权融资能力进行判断。东方金诚将其他流动性来源划分为“很强”、“较强”、“一般”和“弱”四个档位。

### (3) ESG 调整因素

东方金诚评估可辨别的 ESG 因素对受评主体信用质量产生的影响，包括环境、社会、治理三个方面以及相应的评价维度。

其中，在环境方面，综合考虑碳转型、污染物排放及环保处罚、环保体系建设等评价维度；在社会方面，综合考虑安全生产及处罚、产品质量及处罚、员工发展等评价维度；在治理方面，综合考虑战略规划、公司制度与组织架构、财务信息质量、违法违规事件等评价维度。

东方金诚对评级过程中发现的受评主体上述各维度存在的缺陷进行判断，在此基础上确定 ESG 评价结果。

**图表 9：ESG 分析要素及评价维度**

| 分析要素 | 评价维度       |
|------|------------|
| 环境   | 碳转型        |
|      | 污染物排放及环保处罚 |
|      | 环保体系建设     |
| 社会   | 安全生产及处罚    |
|      | 产品质量及处罚    |
|      | 员工发展       |
| 治理   | 战略规划       |
|      | 公司制度与组织架构  |
|      | 财务信息质量     |
|      | 违法违规事件     |

### (4) 其他

根据受评主体的实际情况，东方金诚还将考虑行业风险、财务弹性、ESG 外的其他因素，判断其对受评主体信用水平产生的影响。

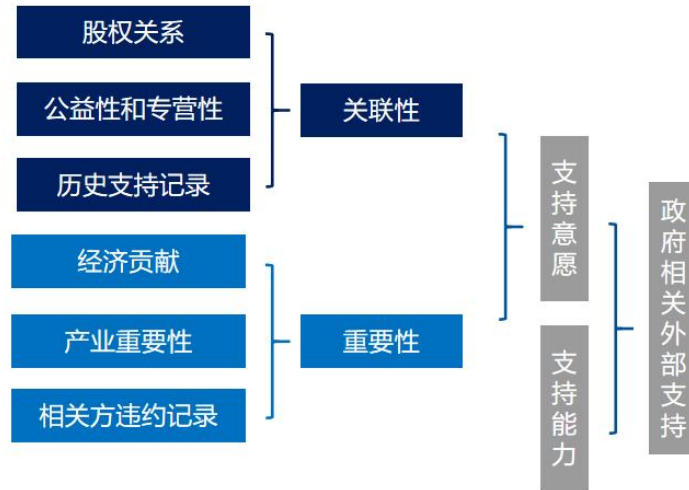
## （二）外部支持

东方金诚在对外部支持方对受评主体的支持能力和支持意愿评价基础上确定外部支持对受评主体信用等级的影响。

根据外部支持提供方的不同，东方金诚将外部支持分为政府相关外部支持和企业相关外部支持。

### 1. 政府相关外部支持

图表 10：政府相关外部支持框架

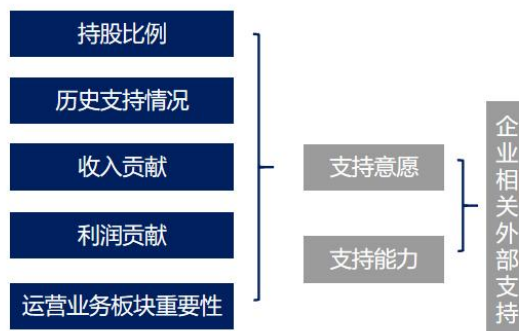


政府支持方的支持意愿主要考察受评主体与提供支持政府的关联性及其对于提供支持政府的重要性。关联性主要通过政府部门与受评主体的股权关系、受评主体所从事业务的公益性和专营性以及受评主体历史上受到的政府支持情况进行综合判断。重要性主要通过受评主体对于所属政府的经济、税收和就业贡献、受评主体所从事产业对当地经济发展的重要性进行判断。一般情况下，与提供支持政府关联性越高、对提供支持政府越重要的企业，在面临流动性困难和难以履行债务承诺时获得支持的可能性越大。

政府支持能力主要考察提供支持政府的经济和财政实力，东方金诚参照地方政府信用评级方法和评级标准，通过 GDP、一般公共预算收入、财政自给率、政府债务率等指标对政府支持能力进行综合评价。

### 2. 企业相关外部支持

图表 11：企业相关外部支持框架



企业相关外部支持意愿主要通过支持方与受评主体的股权关系、支持方对受评主体的历

史支持记录、受评主体对支持方收入、利润贡献以及受评主体在支持方运营业务板块中的重要性等方面进行综合判断。一般情况下，支持方持有企业的股权比例越高、企业对支持方的收入、利润贡献越多、企业在支持方运营业务板块中的重要性越高，支持方对企业的支持意愿越强；此外，历史支持情况也可反映支持方对企业的支持意愿。

企业支持能力主要考察提供支持企业的综合实力，综合实力越强的企业通常提供支持的能力越强。

## 六、方法及模型的局限性

第一，由于影响受评企业信用风险变化的因素众多且存在动态变化，本方法及模型仅对关键评级因素和主要指标进行分析和说明，未能穷尽所有判断企业信用风险的影响因素。

第二，本方法及模型仅评估了常规的短期流动性风险，但受评主体存在受突发因素影响导致短期流动性紧张引发信用违约的可能，由于这些突发因素众多且难以预测，本方法及模型并未能全部纳入。

第三，本方法及模型包括了东方金诚对该行业企业信用风险评估时通常最重要的评级要素，评级模型各指标的权重为通常情况下东方金诚认为该指标在评估信用风险中的重要性，但实际重要性可能因个体差异及外部环境等差异而不完全固定。

东方金诚将定期或不定期评估本评级方法及模型的表现，对本方法及模型进行相应优化调整，同时测试和检验评级方法及模型调整对信用评级结果的影响。