

# 零售企业信用评级方法及模型

(RTFC024202208)



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.....	1
三、 零售企业信用风险特征.....	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 RTFC024202208，自 2022 年 8 月 6 日起施行。

### （二）制定或修订说明

本方法及模型由评级方法和模型工作组对 2020 年 4 月生效的《零售企业信用评级方法及模型》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、五部委《关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知》等相关监管规定和自律指引进行修订。主要修订内容如下：

1、将评级模型调整为个体信用状况（BCA）+外部支持结构，其中个体信用状况以原模型基础评分和调整项中的流动性、公司治理为基础构成，外部支持以原模型外部支持调整因素为基础进行了细化。

2、根据行业特征，将医药及医疗器材专门零售业从模型适用范围中剔除，进一步提高模型的适用性。

3、基础评分模型以提升个体信用状况区分度为导向调整了部分评级指标，在此基础上调整了相应指标的阈值及权重：

（1）企业规模方面，删除原占权重 20%的“资产总额”；将“营业总收入”权重由 15%上调至 25%；企业规模整体权重由 35%下调至 25%。

（2）市场竞争力方面，新增“市场地位”指标，权重为 10%；通过地域、产品和业态多元化衡量“多元化”，权重为 10%，整体市场竞争力指标权重为 20%。

（3）债务负担和保障程度方面，新增“EBITDA 利息倍数”指标，权重 7.5%；“资产负债率”指标权重由 20%下调至 15%，经营现金流流动负债比权重由 10%下调至 7.5%；债务负担和保障程度整体权重仍为 30%。

（4）调整评分指标阈值，以更符合零售企业目前经营情况并提高各指标区分度。

4、将原模型中与环境、社会责任、公司治理、财务信息质量相关的指标与调整项合并为环境、社会和治理（Environmental, Social and Governance，以下简称“ESG”）评价，作为对个体信用状况的重要调整因素。

5、将原模型中的流动性调整项改为财务弹性调整因素，并从可动用现金资源对短期刚性债务的覆盖程度、其他流动性来源两个维度进行评价。

6、针对外部支持，明确了政府、企业等外部支持方的支持能力和支持意愿评价指标。

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零售企业，结合《国民经济行业分类》（GB/T4754—2017）以

及东方金诚实际评级需求,不适用医药及医疗器材专门零售业;零售企业业务包括百货商店、超市市场、专门零售商店、品牌专卖店、售货摊等主要面向最终消费者(如居民等)的销售活动,以互联网、邮政、电话、售货机等方式的销售活动,还包括在同一地点,后面加工生产,前面销售的店铺。

本评级方法及模型适用的零售企业须满足以下条件之一:

1. 公司零售业务收入占营业总收入比重超过 50%;
2. 公司零售业务收入占营业收入比重靠前,且毛利润占比超过 50%;
3. 其他东方金诚认为可归于零售行业的情形。

### 三、零售企业信用风险特征

一般而言,零售企业具有以下风险特征:

#### (一) 周期性

由于刚性需求的存在,零售行业对经济周期的敏感性相对较小,但宏观经济快速增长是推动零售业发展的重要影响因素。经济增长的周期性一方面影响到消费者对商品和服务的需求,另一方面影响生产者的产品供应,从而影响零售行业的盈利水平、资产流动性和现金流充足性。

随着经济波动,消费者的收入水平和结构以及社会对包括商品数量、种类、结构、更新换代能力等生活资料的生产与供给水平均在不断的变化。当宏观经济处于上行周期,收入水平不断提升时,消费者对商品和服务的购买能力较强,需求量较大,生产者具有较大的生产动力,供应量充足,零售行业盈利水平提高,中高档定位的百货业和耐用消费品销售门店会获得更好的业绩增长;随着宏观经济进入衰退期,收入水平提升空间有限,商品和服务供求失衡,零售行业利润水平受到一定影响,形成行业性风险。但因存在一定的刚性需求,相对于强周期性行业来说零售行业下行压力较小,以销售日用品为主的超市业将具有较强的防御性。

#### (二) 行业准入壁垒相对较低,市场竞争激烈

零售行业准入壁垒相对较低,行业内企业数量众多,行业集中度较低,市场竞争激烈。从经营模式看,传统的零售企业之间优势差距不明显,经营模式同质化程度高,技术壁垒很低,同时经营网点较为集中,业态单一,外来零售商的进入加剧了区域性零售企业的竞争压力。在市场风险加大的背景下,市场竞争将导致零售企业之间的兼并、重组、联合与淘汰,促成一些大型、特大型甚至是跨国连锁经营企业的出现,中小型零售企业生存受承压能力较弱影响经营难度进一步加大,行业分化进一步加剧。此外,以网络零售为代表的新型消费模式冲击传统零售市场,新型零售业态及模式不断涌现及发展,行业竞争日益激烈,传统零售企业面临较大的经营压力。

#### (三) 线上线下融合加速

我国网络零售市场规模持续扩大,网络零售因其方便快捷等优势对传统零售造成较大冲击,但随着线上红利逐渐消退,电商企业也面临着流量红利衰竭的困境。与此同时,线下的

传统供应链体系也面临着需要借助于互联网技术来朝着更加高效的方向转型。在此背景下，对线上服务、线下体验以及现代物流进行深度融合的新零售成为未来零售发展的必然趋势。近年来，越来越多的电商企业开始布局线下体验、物流体系等，而传统零售企业开始利用互联网技术涉足线上零售领域，新冠疫情发生背景下，传统零售企业加速调整转型，拓展线上销售渠道，零售行业线上与线下的融合加速。

## 四、评级基本假设和分析框架

### （一）评级基本假设

东方金诚的零售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。

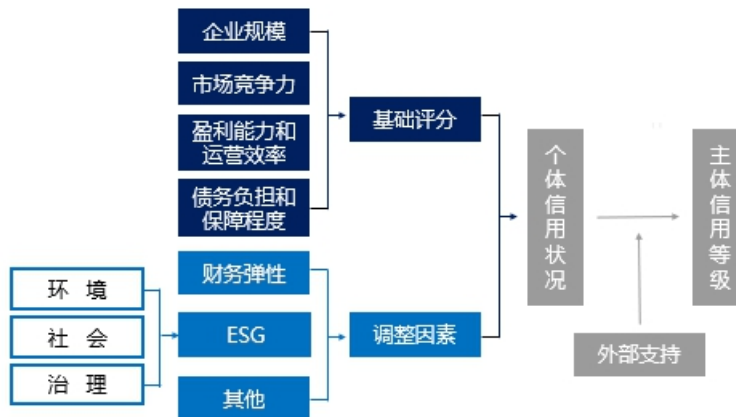
### （二）评级分析框架

东方金诚对零售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 东方金诚零售企业评级分析框架



### （三）个体信用状况

#### 1. 市场环境 with 行业风险

市场环境是评估零售企业经营与竞争、财务实力，以及预测企业未来发展状况的重要基础。东方金诚着重考察零售行业的周期性、行业政策和竞争格局，以分析零售行业的市场环境。

#### 2. 企业规模

通常来说，规模大的零售企业具有更强的竞争优势。主要由于：（1）规模较大的企业在面对上游供应商及下游消费者时通常具有更大的优势，且能够更好地分摊成本。大型零售商通常拥有相对更高的市场份额，使得其在和供应商的谈判中拥有更高的议价能力；大型零售商通常会布局更多数量或更大面积的门店，产品种类更加丰富，从而能够吸引更多的消费者，在面对消费者时通常也拥有更高的潜在定价能力。（2）规模较大的零售企业在门店数量、技术水平等方面通常具有更强的竞争实力，并且通常有更大的动力和能力进行战略等方面的调整以适应新的经济形势和消费环境的变化。（3）规模大的企业拥有较强的资源掌控能力，在获取外部支持时更具优势；（4）行业景气度下降时规模大的企业具有更强抗风险能力。

东方金诚对规模因素的分析关注企业收入规模等。收入能在很大程度上反映企业的市场份额和地位。较高的营业收入也意味着企业经营范围不局限于单一区域和细分市场，多元化更有助于抵御区域和细分市场风险。规模效应越显著，成本优势越明显，越能抵御经济周期的影响，盈利能力和现金流更加稳定。

#### 3. 市场竞争力

东方金诚对零售企业的市场竞争力主要考察多元化和市场地位等。

##### （1）多元化

多元化包括地域多元化、业态多元化和产品品类多元化等。

经营区域较多元的零售企业能够更好地抵御单一区域市场风险，而业务范围仅局限于单个城市或少数地区的企业可能因当地经济环境、市场需求的变化而面临较大的经营风险。在

考虑经营区域多元化时，东方金诚主要从零售企业门店区域分布等方面进行分析。

业态多元化指零售企业对各经营业态的涉足程度。由于超市、高档百货店等不同业态在客户、选址、经营方式及对经济周期敏感程度等方面具有较大差异，业态多元化可分散单一市场变化给企业带来的经营风险。东方金诚主要参考商务部发布的《零售业态分类》(GB/T18106-2004)对零售业态进行分类。

零售行业品类细分领域众多，经营品类更多的零售企业能够更好地应对单一品类经营形势变化带来的影响。

## (2) 市场地位

零售行业竞争加剧，行业更迭加快，线上线下融合加速，新的行业需求及模式不断涌现、对零售商的综合竞争能力提出了更高要求，对于以线下（实体）零售为主的零售商，拥有更多门店、门店布局区域经济发达程度越高、品牌影响力越大的零售企业，辐射半径更广，通常稳定运营的能力更强，竞争优势也更加明显。对于以线上零售业务为主的零售企业，活跃用户数量越多、供应链管理、物流及技术水平等越高，通常具有更高的市场地位。整体市场地位较高的零售企业，在获取资源、降低成本、抵御市场波动和应对政策变化风险等方面具有较强的能力。

## 4. 盈利能力和运营效率

盈利能力是零售企业现金流的主要来源，也是偿债能力的重要保障。盈利水平较好的零售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零售企业的毛利率、总资产收益率等。零售企业毛利率直观衡量企业的获利能力，总资产收益率综合反应零售企业经营效率和盈利能力。存货周转效率反映零售企业的存货流动性及存货资金占用量合理程度。

## 5. 债务负担和保障程度

债务负担和保障程度是零售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，是东方金诚对零售企业信用风险水平的重要考量因素。

### (1) 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。

## 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。但如果有足够的理由认为按该权重比例不能较好反映受评主体的未来变化，东方金诚可能对各年权重进行调整；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 2：零售企业基础评分指标

一级指标	权重	二级指标	权重
企业规模	25%	营业总收入（亿元）	25.0%
市场竞争力	20%	多元化	10.0%
		市场地位	10.0%
		毛利率（%）	10.0%
盈利能力和运营效率	25%	总资产收益率（%）	10.0%
		存货周转率	5.0%
		资产负债率（%）	15.0%
债务负担和保障程度	30%	经营现金流流动负债比（%）	7.5%
		EBITDA 利息倍数	7.5%

(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)	$X \geq 800$	$300 \leq X < 800$	$75 \leq X < 300$	$30 \leq X < 75$	$10 \leq X < 30$	$5 \leq X < 10$	$2 \leq X < 5$	$X < 2$

(2) 市场竞争力

市场竞争力主要用多元化、市场地位两个指标来衡量。

多元化：对于以线下零售为主的零售企业，多元化主要通过零售企业的业态、区域多元化等来衡量和判断；对于以线上零售为主的零售企业，多元化主要通过零售企业的业态、产品品类多元化等来衡量和判断。

图表 4：多元化指标评价参考

二级指标	一档	二档	三档	四档	五档
多元化	业务分布地域和业态多元化程度高，或产品和业态多元化程度高	业务分布地域和业态多元化程度较高，或产品和业态多元化程度较高	业务分布地域和业态多元化程度一般，或产品和业态多元化程度一般	业务分布地域和业态多元化程度较低，或产品和业态多元化程度较低	业务分布地域很集中，且业态布局单一；或产品品类很少，且业态单一

市场地位：对于以线下零售为主的零售企业，通过门店数量和分布区域的经济发达程度、品牌影响力等来衡量和判断。

图表 5：市场地位指标评价参考(线下零售)

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档
市场地位	门店在全国市场都有分布或主要分布在经济发达地区，门店数量多；品牌影响力非常强	门店主要分布在经济较发达地区，门店数量多；品牌影响力强	门店主要分布在经济较发达地区，门店数量较多；品牌影响力较强	门店主要分布在经济发展程度较高地区，门店数量一般；品牌影响力一般	门店主要分布在经济较发展水平较弱地区，门店数量较少；品牌影响力较弱	门店主要分布在经济较发展水平较弱地区，门店数量少；品牌影响力弱	门店主要分布在经济发展水平较弱地区，门店数量很少；品牌影响力很弱

对于以线上零售为主的零售企业，通过 GMV 规模、活跃用户数量、市占率、技术水平、物流配送能力等综合衡量竞争力水平。

图表 6：市场地位指标评价参考(线上零售)

指标	一档	一档	二档	四档	五档	六档	七档	
市场地位	GMV 规模很大，活跃用户数量非常多，市占率很高，供应链管理能力强，技术水平很高，物流配送体系很高效	GMV 规模大，活跃用户数量多，市占率高，供应链管理能力强，技术水平高，物流配送体系高效	GMV 规模较高，在细分领域市占率较高，供应链管理能力强，物流配送效率较高	GMV 规模一般，在细分领域市占率一般，供应链管理一般，物流配送效率一般	GMV 规模较小，在细分领域市占率较低，供应链管理一般，物流配送效率较低	GMV 规模小，在细分领域市占率低，供应链管理弱，物流配送效率低	GMV 规模很小，在细分领域市占率很低，供应链管理很弱，物流配送效率很低	

### (3) 盈利能力和营运效率

盈利能力主要用毛利率和总资产收益率两个指标来衡量。

毛利率：(营业收入-营业成本)/营业收入×100%。

总资产收益率：净利润/资产总额×100%。

存货周转率：营业成本/存货。

图表 7：盈利能力指标评价参考

二级指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
毛利率 (%)	$X \geq 40$	$25 \leq X < 40$	$15 \leq X < 25$	$10 \leq X < 15$	$8 \leq X < 10$	$4 \leq X < 8$	$2 \leq X < 4$	$X < 2$
总资产收益率 (%)	$X \geq 5$	$2 \leq X < 5$	$0.3 \leq X < 2$	$0.1 \leq X < 0.3$	$0 \leq X < 0.1$	$-0.1 \leq X < 0$	$-0.3 \leq X < -0.1$	$X < -0.3$
存货周转率 (次)	$X \geq 15$	$10 \leq X < 15$	$6 \leq X < 10$	$1.2 \leq X < 6$	$0.7 \leq X < 1.2$	$0.4 \leq X < 0.7$	$0.2 \leq X < 0.4$	$X < 0.2$

### (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%。

经营现金流流动负债比：经营活动产生的现金流量净额/流动负债合计×100%。

EBITDA 利息倍数：EBITDA/利息支出。

图表 8：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 (%)	$x \leq 55$	$55 < x \leq 65$	$65 < x \leq 75$	$75 < x \leq 82$	$82 < x \leq 85$	$85 < x \leq 87$	$87 < x \leq 90$	$x > 90$
经营现金流流动负债比 (%)	$x \geq 30$	$15 \leq x < 30$	$10 \leq x < 15$	$5 \leq x < 10$	$0 \leq x < 5$	$-10 \leq x < 0$	$-20 \leq x < -10$	$x < -20$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$x \geq 20$	$10 \leq x < 20$	$5 \leq x < 10$	$1 \leq x < 5$	$0.5 \leq x < 1$	$0.1 \leq x < 0.5$	$0 \leq x < 0.1$	$x < 0$

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加总得出。

图表 9：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
多元化	100	80	60	30	0	-	-	-
市场地位	100	80	60	45	30	15	0	-
毛利率 (%)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
总资产收益率 (%)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
资产负债率 (%)	100	100~80	80~60	60~45	45~30	30~15	15~0	0
存货周转率 (次)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
经营现金流流动负债比 (%)	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零售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) 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。

## (2) 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，综合考察安全生产及处罚、产品质量及处罚、员工发展等评价维度；在治理方面，综合考察战略规划、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 10：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

## (3) 其他

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

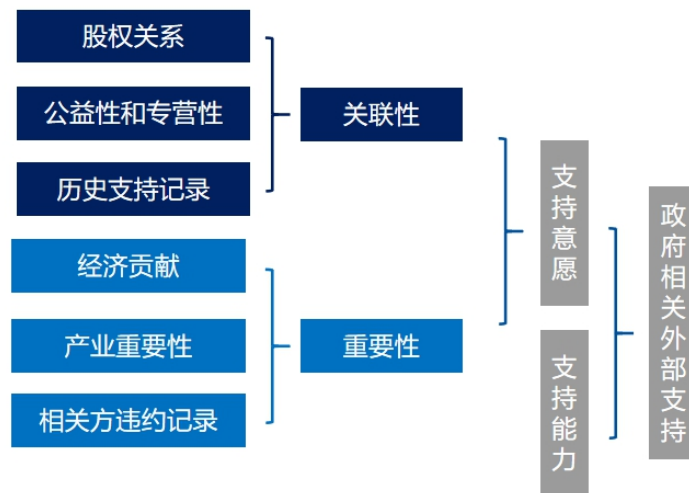
## (二) 外部支持

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 11：政府相关外部支持框架

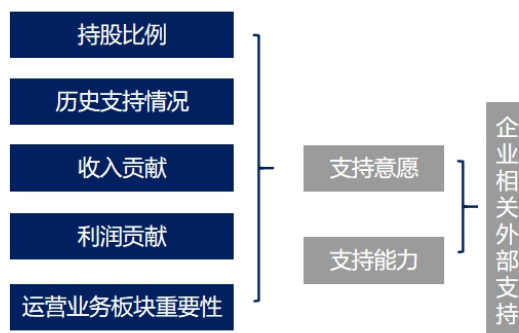


政府支持方的支持意愿主要考察受评主体与提供支持政府的关联性及对于提供支持政府的重要性。关联性主要通过政府部门与受评主体的股权关系、受评主体所从事业务的公益性和专营性以及受评主体历史上受到的政府支持情况进行综合判断。重要性主要通过受评主体对于所属政府的经济、税收和就业贡献、受评主体所从事产业对当地经济发展的重要性进行判断。一般情况下，与提供支持政府关联性越高、对提供支持政府越重要的企业，在面临流动性困难和难以履行债务承诺时获得支持的可能性越大。

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 12：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。