

评级方法

(2018 年版)

零售行业

信用评级方法

业务风险

- 宏观经济环境
- 行业风险
- 竞争地位
- 盈利能力/同业比较
- 公司治理与运营管理

财务风险

- 风险容忍度/财务政策
- 会计政策
- 现金流状况
- 负债结构和资产质量
- 流动性/短期因素

调整因素

外部支持

其他/补充说明

新世纪评级按照国家统计局国民经济行业分类标准(GB/T 4754-2017)，结合国际行业分类标准（GICS，Global Industry Classification Standard）和基本信用特征，确定行业信用评级分类。

新世纪评级的零售行业是指百货商店、超级市场、专门零售商店等面向最终消费者的销售活动，具体可包括百货、超市、家电连锁等细分业态。本评级方法侧重于实体零售。与本行业相关的企业信用评级可参考本信用评级方法。

新世纪评级的零售行业信用评级方法从业务风险和财务风险两个维度，依据行业内企业信用所涉及的历史和当前的数据与信息，对行业内企业的信用质量和信用稳定性进行定量和定性的综合分析、预测和评价，并充分考虑行业内企业能够获得股东、政府等外部信用支持。

本评级方法是对发布于 2014 年 6 月的《零售行业信用评级方法》的更新，自发布之日起实施。

业务风险

宏观经济环境的变化会对零售行业整体景气程度产生一定影响。

零售行业发展受经济、人口、收入、城镇化等因素推动。现阶段消费的升级转变正引领着行业变革。此外，零售行业也具有着市场竞争激烈、多业态经营等特点。

新世纪评级衡量零售企业业务风险状况及趋势时较全面地考虑了宏观经济环境、行业风险、竞争地位、盈利能力/同业比较、公司治理与运营管理等要素。

■ 宏观经济环境

任何企业的经营活动都是在一定的宏观经济环境中进行的，当外部的经济周期、货币和财政政策等因素发生变化时，企业的信用状况可能会发生一定变化。在测量宏观风险方面，新世纪评级会考虑发行人对宏观风险的抵御能力。

总体来看，零售行业属于相对平稳的行业，虽然会随着经济周期的波动而呈现一定的起伏，但由于经营的商品与居民生活息息相关，并以一般消费品为主，存在着大量的刚性需求，因此相较于一些强周期性行业，其波动幅度较小。

同时，宏观经济的周期性波动对于零售行业中的各细分业态也存在着不同程度的影响。例如，在经济上升时期，消费需求的高涨，购买力的提升，可使得行业内企业普遍受益，其中定位于中高档的百货、家电连锁企业有机会获得更好的业绩增长。而以销售日用品为主的超市企业，则更易在经济衰退时保持相对稳定的业绩，因为当经济形势艰巨时，对日用品的消费需求仍将维持，而对诸如奢侈品、服饰、家电等的消费需求则易出现一定推迟或削减。

■ 行业风险

在评估宏观经济环境的基础上，新世纪评级将进一步建立对行业风险衡量的方法。为了增强不同行业之间信用风险的可比性和明确零售行业在各行业中的相对信用水平，新世纪评级主要从以下5个方面考量行业风险，包括经营环境与竞争态势、增长和盈利趋势、成本变化和 risk 事件、融资环境的变化与趋势和政府管制与法律风险。行业信用风险的评估结果，体现的是相同宏观经济环境下不同行业之间信用风险差异。

新世纪评级对零售行业的行业风险分析是建立在分析行业主要特征的基础之上，根据行业内企业共有的信用特征分析各个子要素的风险情况，并进行汇总和赋权，最终确定整体行业信用风险的大小。

（一）零售行业的基本特征

1. 行业发展受经济、人口、收入、城镇化等多因素推动

我国人口数量众多并持续增长，为零售行业提供了大量的消费群体。同时，受经济持续增长的驱动，居民可支配收入不断增加，消费能力不断提升。目前国民消费结构处于持续升级转型阶段，即从以吃穿为主的生存型消费，不断向发展型和享受型消费过渡。人口增长、居民收入水平及消费实力的稳步提高，可为零售行业的长期发展提供支撑。同时随着城镇化的持续推进，居民消费结构及消费理念的转变，也为行业发展带来了新的市场机遇。

2. 市场化程度高且竞争激烈

随着 2004 年国内零售行业的全面开放，行业发展迅速，并形成了目前内外资零售品牌数量繁多、所有制成分多样、业态多元化的行业竞争格局。

经过多年发展，我国实体零售行业区域格局已较为明显，形成了百联、大商、重庆商社、金鹰、物美、永辉等一批区域型零售龙头。但受限于我国广阔的疆域及复杂的供应链体系，实体零售企业往往在对外扩张过程面临诸多挑战，能够真正实现全国布局的实体企业仍相对较少。与此同时，在物流及金融支付体系的支持下，线上零售蓬勃发展，以淘宝（天猫）、京东等为代表的大型电商已在一定程度上形成了全国性覆盖。

零售行业一般毛利率不高，具有较明显的规模效应特点，且受行业高度竞争影响，为了获得更多的市场话语权及增强竞争力，大量零售企业通过兼并重组方式，加快市场布局。但从近年数据来看，行业整体的集中度仍处于相对较低水平，连锁百强零售企业总销售额占社会消费品零售总额的比重不足 10%；实物网上零售交易规模占比不足 15%。

总体来看，国内零售行业市场化程度高，行业集中度仍偏低，业内企业间竞争压力较大。

3. 规模化发展、多业态经营成为主流

外部竞争的加剧，经营成本的增加以及消费者需求的多样化，使得规模化发展、多业态经营成为零售业的主流趋势。具有一定规模的零售企业不断扩大经营范围，通过涉足百货、超市、购物中心、奥特莱斯、电商等业态，一方面扩大销售规模，增加盈利来源；另一方面也试图通过业态组合，实现客源共享，发挥协同效应。

4. 消费升级转变引领行业变革

零售行业与大众消费息息相关，故而受大众消费文化的影响显著，其影响不仅包括消费品流行度的变迁，更重要的是消费模式的转变。

从我国零售业发展历程来看，从柜台式销售到超市、大卖场；从百货店到购物中心；从实体门店到网络购物，居民消费理念、消费模式的转变，改变着零售企业的商业经营模式。未能随着市场变革，及时做出调整、转变的零售企业会受到严重冲击。

从近年情况来看，随着消费渠道的日渐多元化，网络购物已成为不可忽略的消费方式之一。为应对客源分流，传统实体零售企业纷纷“触网”，加快线上与线下零售渠道的融合。同时，大型电商企业也加大了对实体零售的投资布局力度。在当前 O2O、新零售的风潮下，零售企业调整及创新力度加强，行业变革持续推进，从而也为行业竞争带来了更大的不确定性。

（二）零售行业信用风险

1. 经营环境与竞争态势

稳定,但仍会受到宏观经济走势的一定影响。零售行业市场化程度高,持续保持着激烈竞争,且现阶段行业竞争格局面临着重塑。

我国零售行业经过多年发展,尤其是入世后的快速发展,已形成了一批知名的零售企业。但由于行业进入门槛不高、我国疆域广阔、供应链体系复杂等因素影响,造成国内零售企业数量多,市场竞争程度高,同质化竞争明显的现状。另外,宏观经济走势、电商与实体零售商之间的竞合关系等也影响着行业发展及竞争格局。

近年来随着国内经济、人均可支配收入等的增长,社会消费品零售总额呈现逐年增长的态势,尽管增速存在着下滑,但目前已呈企稳态势。总体来看,零售业保持着持续增长的良好发展态势。此外,国家重视消费,政府持续鼓励消费,并将消费作为激活及拉动经济增长的内生动力,这对零售行业发展而言存在长期利好。

国内零售业市场化程度高,内外资零售商间、线上线下各业态间竞争激烈,行业集中度总体处于较低水平。为了实现规模效应、拓展盈利空间,零售企业积极拓展业务规模及业态领域。经过多年发展,国内已形成一批知名零售企业,但往往是在一定区域内有着较强的竞争力,一旦跨出本土区域,也会面临着品牌影响力降低、供应链体系无法有效跟进等困境,从而导致真正具有全国影响力的品牌较少。

此外,随着近年来国内电商的高速发展,传统实体零售渠道面临的经营压力增大,零售行业多年形成的既有竞争格局被打破,新的零售格局逐步重塑。随着大型电商信誉度不断提升、国内居民消费主力和消费模式的转变,电子零售方式对传统实体零售渠道经营带来显著的冲击,网络购物通过更为多样的产品选择、相对低廉的价格、便捷的支付、送货上门等特点迅速抢占零售市场份额。但同时,国内电商在品质保障、售后服务、物流配套、流量获取等方面也仍面临着压力。线上与线下零售商在竞争对抗的同时,现阶段也在逐步走向相互渗透融合,龙头企业间合作不断。强强联合下,零售行业面临着进一步洗牌,龙头企业规模、地位预期将得到进一步巩固。零售行业竞争格局的变化有待持续关注。

总体来看,在经营环境与竞争态势方面,零售业有着持续、稳定、大量的消费需求做支撑,加之国家政策对消费的支持,零售行业整体发展空间稳定。但同时,零售行业开放度高、竞争持续激烈及消费变革仍是行业所需面临的较为复杂的现状。

2. 增长和盈利趋势

零售行业规模经济特征明显。行业的激烈竞争,加之运营成本高企,会对行业利润的增长带来压力。

零售业属于规模经济和范围经济显著的行业,高市场集中度会产生较高的规模经济和盈利水平。得益于国家经济及行业的稳定发展,以及我国政府对消费的鼓励支持,行业收入持续增长。但竞争激烈,低集中度下的高度竞争使得我国零售行业的毛利率不高,盈利空间受到一定限制。

零售行业盈利一般来自商品进销差、经营面积出租收入、通道费用等。对零售企业而言,成熟的门店一般在外部经营环境未出现重大变化的情况下,依靠内生式增长,能够获得相对稳定的营业收入及利润。但若要实现收入及利润的大幅增长将更多依赖于规模的扩张,即通过开店、收购等方式,增加门店数量。

在营业利润方面,近年来受零售业竞争激烈,人工、物流、租金

等成本不断高企的影响，行业利润受到挤压。此外，新开业门店一般会经历一定的培育期，大量的新开业门店也会压缩利润空间。总体来看，在国家政策和国内消费容量的支撑下，零售行业收入不断增长，且未来仍具有一定的成长空间，但行业利润增长或面临一定压力。

3. 经营要素和成本

品牌、门店、零供关系及物流体系建设、劳动力及技术支持等是零售行业核心的经营要素和成本控制因素。

品牌。品牌对于零售企业而言是其核心竞争力之一，也会成为其信用保证。在销售环节，鉴于目前各零售品牌销售产品的同质化倾向，消费者更易通过其所信赖或熟悉的零售品牌进行消费，且消费者往往存在“消费惰性”，当习惯于某一品牌后，会形成一定品牌忠诚度，更习惯通过该品牌购买商品。在采购方面，零售企业与供应商的往来也依赖其自身的品牌及信用情况。一个拥有良好品牌的零售企业，往往具有着良好的信誉，在进货及招商环节容易占据一定优势。甚至在物业选址、租赁条件等方面也更易获得相对优惠的条件。因此品牌的建设及维护，是零售企业的长期工作。

门店。门店实体运作目前仍是零售企业主要的运作模式，因此门店位置的好坏、位置选取是否恰当等从一定程度上决定了门店日后的运营效率及盈利能力。目前在门店获取方面主要是轻资产及重资产两种模式。从利弊来看，轻资产模式的优势在于其项目投入成本较低、建设周期较短，能够加快开店速度。但长期来看，该模式面临着依照合约租期内租金支出不断上涨、租期内遭停租、租约到期后无法续租或租金大幅上升等问题，较易由此引发关店或诉讼风险。重资产模式的前期投入量大，对资金要求高，但免去了物业租金上涨压力和续租风险，在优质商业网点资源愈加稀缺的市场背景下，为业务的长期运营提供了保障；甚至在公司经营方向发生调整时，可操作空间也更大。

零供关系及物流体系建设。保持良好稳定的供应商关系，完善供应商选择及淘汰机制，以及优质供应商及品牌的引入能力等，是零售企业长期稳定发展的基础。此外，对于超市、电商等业态的零售企业来说，物流体系的建设，自身商品配送能力的强弱，对于其运营成本的控制也存在重大影响。

劳动力及技术支持。零售行业的劳动力较为密集，因此用工需求的满足程度、劳动力业务水平、薪酬标准等影响着零售企业的服务水准及成本控制。此外，零售行业在供应商管理、客户管理、财务结算、物流等环节上需要强大的技术支持；尤其在网络购物不断崛起的当下，强大的技术支持，是良好购物体验、安全支付等的保障。

4. 行业的资本特征与融资环境

零售行业日常资金需求量大，会受信贷政策和企业融资渠道变化的一定影响。

零售行业日常资金需求量大，会受信贷政策和企业融资渠道变化的一定影响。从资金来源途径来看，除资本投入及主业回笼资金外，零售企业还可通过银行借款、发行债券、利用商业信用、发行商业预付卡等方式获得资金。此外，零售上市公司还可通过资本市场进行再融资。总体来看，零售业资金来源渠道较为多样。

我国零售行业的收现率高，一般主业现金流较充沛。行业整体的债务杠杆较为适中，且债务中除有息债务外，存在着大量的商业信用。因此，虽然行业整体的融资环境会受到相关信贷政策的影响，但若信贷政策持续偏紧，依靠主业回笼资金及增加商业信用等方式，或可从一定程度上缓解其行业内企业所受到的信贷政策的不利影响。

5. 政府管制和法律风险

零售行业受国家政策支持力度较大，政府监管重点在于规范行业运行。

零售行业的发展长期受到我国政府的扶持。作为拉动国民经济的三驾马车之一，消费对经济起到重要作用。尤其在宏观经济较为低迷时期，拉动内需成为了核心手段。家电下乡、节能补贴等刺激消费政策的出台，曾在经济低迷时期有效地支撑了行业的发展。

零售行业的开放度高，竞争充分。行业整体的政策环境相对较为宽松，政府管制强度相对较低。近年来针对电子商务及实体零售，政府先后出台了支持政策。同时，政府在清理乱收费及维护零供关系、规范预付卡发行、食品安全、消费者权益保障、税收等方面也陆续出台了监管政策，以促进零售行业的规范运行。

零售行业的法律风险主要包括零供合同履行风险、租赁合同履约风险、品牌商标使用权风险、商品质量风险等。

■ 竞争地位

在考察我国零售行业的宏观经济环境和行业风险因素后，本部分将归纳出衡量行业内企业竞争地位的基本信用要素或特征，并进行相对信用风险比较和分析。此部分的分析是根据影响企业竞争地位的主要要素，分析各个子要素的风险情况，并进行汇总和赋权，最终确定企业在竞争地位方面的信用风险大小。

（一）规模

经营规模是行业内企业获得优势竞争地位的关键因素。

零售行业特点决定了企业的经营状况受规模影响十分明显，也是企业获得优势竞争地位的关键因素。一方面，零售行业进入门槛较低，竞争激烈，毛利率无法显著提升的情况下，规模将决定盈利水平。且随着运营与人力成本的提升，规模越大，可使得单位成本费用率下降。另一方面，零售商规模越大，越有助于提高与供应商、品牌商的议价能力，有助于进一步降低主业成本。

另外，规模上的优势往往能够提高企业的风险抵御能力，在宏观经济下行和行业周期性波动时期，依靠自身的资金回笼及储备、信用政策、资产变现等方面的优势，可在一定程度上抵御外部系统性风险。

此部分主要考察规模化经营程度，具体参考指标包括业务收入、总资产规模、净资产规模等。

（二）品牌影响力及市场地位

品牌影响力及市场地位是行业内企业长期发展的核心竞争力。

品牌影响力大的企业在聚客能力、议价能力、市场拓展等方面会更具有优势。而除了现有品牌的影响力外，也需关注零售企业对于维持品牌影响力所采取的措施，包括广告投入、市场推广、突发事件处置能力等。

零售企业的市场地位决定了其在一定区域内的竞争力。如一些区

域零售龙头通过区域市场密集布点或依靠品牌影响力，在区内占有较高比重的市场份额，可获得更多的收入及利润，其抗风险能力将优于竞争对手。

此部分主要考察要素包括品牌知名度、市场地位\份额排名等。

（三）多样性

零售业态及市场区域方面保持一定的多样性可以有效提升企业的抗风险能力，增强经营的稳定性。

零售企业的专业化经营可使得其对行业运作规律及风险具有深刻的认识，从而在竞争中处于一个相对有利的位置；而专业化的服务也往往能为企业带来一定量忠实的客户。但同时，专业化经营也往往伴随着很大的时尚风险，一旦潮流发生变化，消费模式发生转变，将使得企业陷入困境。因此，在竞争日益激化、优质网点资源逐渐稀缺、消费模式不断变革等大环境下，越来越多的零售企业开始步入多业态发展。多业态经营不仅能达到实现规模经济、扩大市场份额、提高自身竞争力等目的，同时也有助于满足不同消费者的需求、提升品牌形象。

除了业态多样化外，经营区域的多样化也有助于零售企业降低整体风险。尽管在宏观经济下行、消费意愿下降的环境下，零售业会普遍受到影响，但我国广阔的疆域及各地区零售业发展程度的不同，也使得不同区域零售行业所受到的影响不尽相同。各个地区可能处于商业周期的不同阶段，在经历经济周期时受到的影响程度也不同，一些地区可能经历着衰退，而另一些地区可能仍有所增长。

此部分主要考察要素包括：业态多样性、各业态协调发展状况、地域多样性、各地区业务发展情况等。

（四）门店运营能力及扩张能力

门店运营能力及扩张能力对零售企业收入及利润水平的影响大。

零售企业依赖内生式增长和外延式扩张两种方式实现收入及盈利的可持续增长。

内生式增长，包括来客量增长、客单价提升、精细化管理、有效营销等带来的较高的可比门店销售增长。故而内生式增长更多依靠于企业的门店运营能力，涉及所售商品及服务的配置、展示陈列方式、门店硬件环境、营销手段、会员管理及维护、服务质量等。

外延式扩张则以开拓新业态和新市场来提升规模 and 市场份额，方式包括新开门店及并购等。外延式扩张对收入的拉动一般较为明显，但其实施过程中也面临一定挑战，包括新业态或新市场进入后专业人才的配备；业务规模扩大后物流、信息流、资金流等方面需求的增加；企业在外延式扩张的同时，也面临着区域消费差异、品牌影响力降低、供应链支持难度加大等带来的挑战。

此部分主要考察要素包括：门店软硬件水平、运营管理能力、扩张战略及成效等。

（五）门店位置及物业持有情况

门店位置是门店能否成功的核心影响因素之一。

门店位置决定着人流量，是门店能否成功的核心影响因素之一，处于拥有良好消费能力或消费增长潜力区域的门店将具有更好的发展前景。因此零售企业对于有着良好区位的优质商业物业有着

强烈的渴求。且随着区域内零售品牌的不断增加，商业氛围的逐步成熟，区域内市场将形成饱和，而越发难以进入，而已进入的零售企业将可享受长期的升值空间。

实体零售经营有着租赁及自持物业两种模式。自持物业模式可保证经营的长期稳定，在商业物业价值持续上升的大环境下，既不用担心租赁带来的续租、租金上涨风险，也可享受物业增值带来的利益增加；且即便发生关店情况，也可通过物业资产的溢价来弥补损失。因此在其他情况一致的情况下，对于持有物业量越多的零售企业，认为将具有更强的稳定性及债务保障能力。

此部分主要考察要素包括：门店所处区域、辐射区域经济及消费力、自有物业情况等。

■ 盈利能力/同业比较

盈利能力是企业业务能力的一个重要表现。新世纪评级在分析盈利性时关注企业盈利与其业务水平的匹配程度，以及在同行业内企业盈利所处的水平。

零售行业企业盈利能力受收入规模、业务模式（如物业出租比例高的业态，如购物中心业态，易体现更高的毛利率）、运营能力（如前后台运营管理能力强的零售企业，趋向于体现更低的费用率）、扩张模式（轻资产或重资产）及扩张速度等因素影响。

此部分主要考察的指标要素包括：毛利率、营业利润率、净利润、总资产报酬率等。

■ 公司治理与运营管理

新世纪评级把企业的公司治理、运营及战略管理归为定性指标。考察的范围包括企业治理结构的完整性（如三会是否齐全等）、实际控制人情况、组织架构/管理结构及管控效率、战略的合理性及匹配度等。

新世纪评级更为重视零售企业主业的盈利情况，并关注其盈利与经营水平的匹配程度，以及在同行业中所处的水平。

公司治理水平、运营及战略管理的合理性和有效性关系到企业的长期生存和发展。

财务风险

新世纪评级对于财务风险的衡量建立在业务风险的基础之上，在风险容忍度/财务政策、会计政策、现金流状况、负债结构和资产质量、流动性/短期因素方面考察企业财务活动对自身信用水平的影响。

■ 风险容忍度/财务政策

新世纪评级把企业的风险容忍度/财务政策归为定性指标，考察的范围包括具体包括（1）信用管理政策；（2）融资管理政策；（3）投资管理政策；（4）运营资金管理政策和（5）股利管理政策。

零售企业一般自身现金流较为充裕，融资手段较为多样。成熟运营的零售企业往往会有相对温和的财务政策和稳定的财务表现；而快速扩张中的零售企业，则易倾向于激进的投融资策略，往往伴随着财务杠杆上升。且为实现规模扩张，零售企业会进行并购等资本运作，从而会导致内部环境及经营稳定性发生变化。

另外，企业对利润的分配可以看做企业的资金流出。若企业未分

新世纪评级主要通过投融资管理、信用政策、股利管理等方面考察企业风险容忍度/财务政策方面的风险。

配利润额较大，其分配行为可能会对企业造成一定的财务压力。

■ 会计政策

会计政策的一致性和可比性、会计数据的异常变动和会计信息的质量关系到财务数据分析的真实性和有效性，是进行财务风险分析的基础。

企业会计政策的一致性和可比性是评级机构进行企业信用质量和信用稳定性分析的基础。在某些情况（如企业的会计政策具有较大的特殊性、会计数据出现异常变动）下，新世纪评级会对发行人财务报告上的数据进行一定调整，以增强可比性。针对零售企业，由于采取核算方式的不同，对于用于出租的物业，企业可能会采用公允价值模式或成本模式进行计量，从而可能对财务报表产生较大的影响。对于此类情况，新世纪评级将予以特别关注。

会计信息质量是企业会计政策执行的重要体现。新世纪评级将根据审计报告意见、会计数据的变动或异动情况，对企业的信用质量和稳定性进行评价。对于非标准的审计意见、会计数据的变动或异动对企业信用产生负面影响的，将对企业信用质量和稳定性给予合理的信用负面评价并形成相应的信用减分。

■ 现金流状况

现金流为企业偿还债务的直接来源，新世纪评级关注企业的现金流对其债务的覆盖程度。

现金流是企业偿还债务的直接来源，在现金流的分析中，新世纪评级会更多地查看企业的现金流状况对自身债务水平的覆盖程度。

从企业自身偿债资金来源的角度来看，经营性现金净流量和投资性现金净流量是企业偿债资金的主要来源。尤其是经营性现金净流量代表着主业经营资金的回笼，是偿债最基本及长期的资金来源。且由于零售行业企业负债结构趋于短期化，新世纪评级更关注现金流对流动负债的覆盖程度。因此，新世纪评级主要考察指标包括营业收入现金率、经营性现金净流量/流动负债、经营性现金净流量/短期刚性负债、非筹资性现金净流量/流动负债、EBITDA/利息支出等。其中通过经营性现金净流量/流动负债、经营性现金净流量/短期刚性负债指标可以看出企业主营业务资金周转能力及对短期债务的保障程度；非筹资性现金净流量与流动负债的比率则显示了企业在摒除外部融资的情况下，对债务的偿付能力；EBITDA/利息支出指标考虑了息税前利润对利息的偿付能力。

■ 负债结构和资产质量

通过对零售企业负债结构的分析反映了资金来源渠道及偿债压力。资产质量不但体现企业经营的效率，而且其可变现能力会影响企业的偿债能力。

新世纪评级对于资本结构的分析主要是包括负债程度和负债结构。

零售企业的资本实力对其可持续发展具有着重要意义，且企业资本实力越雄厚，其抵御风险的能力也越强。在债务程度方面，新世纪评级主要关注企业的财务杠杆水平，其值越高意味着越大的财务风险。另外，新世纪评级也会关注表外数据（包括对外担保及其他或有负债等）对企业资本实力及偿债能力的影响；以及未来规划的投融资等活动对企业债务杠杆的可能影响及变化趋势。在企业负债结构方面，鉴于流动资金需求量大，零售企业的债务结构一般会呈现短期化特征。流动负债中，商业信用及发行预付款形成的偿付债务具有一定弹性，故而会关注短期刚性债务在债

务中的占比情况。

在判断资产质量时，新世纪评级会考虑资产的实际价值和变现能力。零售企业根据业态不同，可能存在从少量库存商品到大量库存商品的不同表现。对于存在存货的零售企业需要重点关注存货周转速度，以更好反映其运营效率。此外，对于重资产的零售企业而言，其往往具有着规模较大的固定资产或投资性房地产，对于其折旧政策、计量模式、抵质押情况、实际价值等也需给予关注。

此部分重点考察指标包括资产负债率、担保比率、存货周转情况等。

■ 流动性/短期因素

流动性主要考虑流动资产变现能力和对流动负债的覆盖程度。

零售企业基本面的逐渐恶化会引起流动性问题。即使零售企业具有不错的业务地位、不高的债务水平，也可能因为突发性的局面变化而遭遇实际或潜在的流动性危机，导致债务问题发生。因此，需要关注企业自身流动性水平，以及其获得外部流动性支持能力。

流动性最好的资源是现金或现金等价物，包括库存现金、银行存款、可出售证券等。因此，在衡量企业的流动性时主要考虑企业现金及现金等价物和流动资产对短期债务的覆盖水平。零售行业日常运营对资金需求量较多，企业往往保有大量的现金存量。这样虽然会对企业的资金使用效率产生一定的影响，但在抵御风险方面仍是必要的。其中需要关注受限现金情况及闲置资金短期运作情况等。

此外，企业的股东情况、银行授信情况等也需要加以关注。在企业经营发生困难，其首要偿债来源自有资金发生短缺时，外部流动性支持显得格外重要，能否通过银行等金融机构、股东或政府等获得资金支持，补充周转资金也是需要考量的流动性因素。

此部分重点考察指标包括流动比率、速动比率、现金比率等。

调整因素

针对零售企业的上述评级标准及要素，是按照行业层面统一标准，包括考察要素、指标及参照值设定的，并通过同一标准对全部零售企业的个体信用质量进行评估，充分体现了评级方法及其运用的一致性，即：行业内不同企业适用同一标准，同一企业在较长时期内适用同一标准。在此基础上，新世纪评级仍将进一步考察企业个体信用特征，并根据规则进行必要的级别调整，以在较大程度上体现评级的客观性。

外部支持

有效的股东或政府支持可在一定程度上提升企业信用水平

新世纪评级会考虑零售商的股东（或母公司）背景，以及股东所能给予的信用支持，包括但不限于注资、流动性及融资支持、商业物业注入或给予低价租赁等。此外，零售企业所能获得的政府支持力度，也是对企业整体信用进行评价时，会予以考虑的影响因素。有效的股东或政府支持可在一定程度上提升企业信用水平。

其他/补充说明

除上述之外，新世纪评级也会关注企业的重大事件（如历史债务违约记录、重大兼并收购或股权转让、管理层重大人事变动、重大事故、公关危机、遭受处罚、重大或有事项等）对企业信用质量的影响。