

# 汽车制造业企业信用评级方法

## (2015 年修订版)



东方金诚国际信用评估有限公司  
Golden Credit Rating International Co.,LTD.

## 目录

一、汽车制造业企业信用评级定义 .....	1
二、汽车制造业企业信用等级符号划分及含义 .....	1
三、汽车制造业企业的风险特征 .....	2
四、汽车制造业企业评级思路 .....	3
五、汽车制造业企业分析要素 .....	4

## 一、汽车制造业企业信用评级定义

### 1. 汽车制造业界定

根据《国民经济行业分类》(GB/T 4754-2011) 目录中“C 制造业”，其业务特征是对非自主生产的商品进行采购和分销。本评级方法适用于从事以下业务的企业：

**表 1 汽车制造业子行业 (GB/T 4754-2011)**

行业名称	行业代码	行业描述
汽车整车制造	C36 361 3610	指由动力装置驱动，具有两个以上车轮的非轨道、无架线的车辆，并主要用于载送人员和（或）货物，牵引输送人员和（或）货物的车辆制造，还包括汽车发动机的制造
改装汽车制造	C36 362 3620	指利用外购汽车底盘改装各类汽车的制造
低速载货汽车制造	C36 363 3630	指最高时速限制在规定范围内的农用三轮或四轮等载货汽车的制造
电车制造	C36 364 3640	指以电作为动力，以屏板或可控硅方式控制的市内交通工具和专用交通工具的制造
汽车车身、挂车制造	C36 365 3650	指其设计和技术特性需由汽车牵引，才能正常行驶的一种无动力的道路车辆的制造
汽车零部件及配件制造	C36 366 3660	指机动车辆及其车身的各种零配件的制造

数据来源：国家统计局

### 2. 汽车制造业企业信用评级定义

汽车制造业企业信用评级是对汽车制造业企业主体及相关债项进行的评级，其中主体信用评级是对汽车制造业企业未来 3-5 年内一般无担保债务<sup>1</sup>违约风险的分析判断；债项信用评级则是在主体信用分析基础上，结合债项偿付保障措施，分析判断特定债项的违约风险。

## 二、汽车制造业企业信用等级符号划分及含义

汽车制造业企业主体信用等级符号适用《东方金诚企业主体长期信用等级符号及定义》，信用等级符号划分成九级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示。主体信用等级符号释义如下表所示：

**表 2：企业主体长期信用等级符号及定义**

符号	定 义
AAA	债务还本付息的能力最强；

<sup>1</sup> 一般无担保债务是指只以主体信用为偿付基础、相关债务契约中无优先或次级等特别偿付顺序条款的债务。

AA	债务还本付息的能力很强，基本无风险；
A	债务还本付息能力较强，尽管其偿债能力易受内外部环境和经济条件不良变化的影响，但风险较低；
BBB	债务还本付息能力一般，内外部环境和经济条件的不良变化易弱化其偿债能力，投资风险一般，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级；
BB	债务还本付息能力较弱，受不利内外部环境和经济条件影响较大，存在较大的违约风险；
B	债务还本付息能力在较大程度上依赖于良好的经济环境，违约风险较高；
CCC	债务还本付息能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险很高；
CC	债务还本付息能力具有很大的不确定性，违约风险极高；
C	还本付息的能力极弱。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

汽车制造业企业债项信用等级符号适用东方金诚各类债项评级的信用等级符号及定义技术文件。

评级展望是对主体信用等级未来 6-12 个月可能变化趋势的判断。评级展望的结果可以是正面、稳定和负面。

东方金诚将跟踪评级结果分为：级别不变、升级、降级、评级观察和撤销评级。列入评级观察通常由难以预测的突发事件引起，列入评级观察名单并不一定意味着信用等级的变化，列入评级观察名单的评级观察期一般在 90 天以内。

### 三、汽车制造业企业的风险特征

一般而言，汽车制造业企业具有以下风险特征：

#### 周期性

汽车行业是我国支柱产业之一，在国民经济中占据重要地位。同时，汽车行业也是一个周期性行业，与宏观经济的走向紧密相关。一般而言，汽车行业与宏观经济的波动周期在时间和振幅上有较为明显的正向关联关系。在经济不景气时期，市场需求疲软，汽车生产企业的产品销售不可避免地会受到显著影响。

#### 市场集中度较高

从市场格局上看，目前我国销售量超过百万辆企业集团有六家，六家企业集团 2014 年共销售汽车 1859.33 万辆，占全国销售总量的 79.15%。未来几年，随着行业竞争的深化，企业的兼并重组不可避免，汽车行业的市场集中度将进一步提高，一些竞争力不强的小型企业将被淘汰。

#### 受相关产业政策影响较大

国家发改委、财政部、交通运输部、税务总局拟定的《成品油价税费改革方案》于 2009 年实施。在不提高现行成品油价格的前提下，中国汽油消费税单位税额由每升 0.2 元提高到 1 元，柴油由每升 0.1 元提高到 0.8 元。该方案的实施，将进一步推动低能耗、小排量的汽车消费市场的成长，对大排量汽车消费产生一定的抑制作用。长期而言，将有效指导汽车消费观念和趋势，推动产品结构的调整，提升节能型汽车和小排量汽车的市场份额。

2012 年 7 月国务院出台了汽车产业纲领性文件《节能与新能源汽车产业发展规划（2010-2020 年）》，规划提出，加快培育和发展节能和新能源汽车产业，促进汽车产业优化升级；对于节能与新能源汽车国家将加大财税扶持力度。该项规划的提出对传统汽车工业无疑是一个不小的冲击。

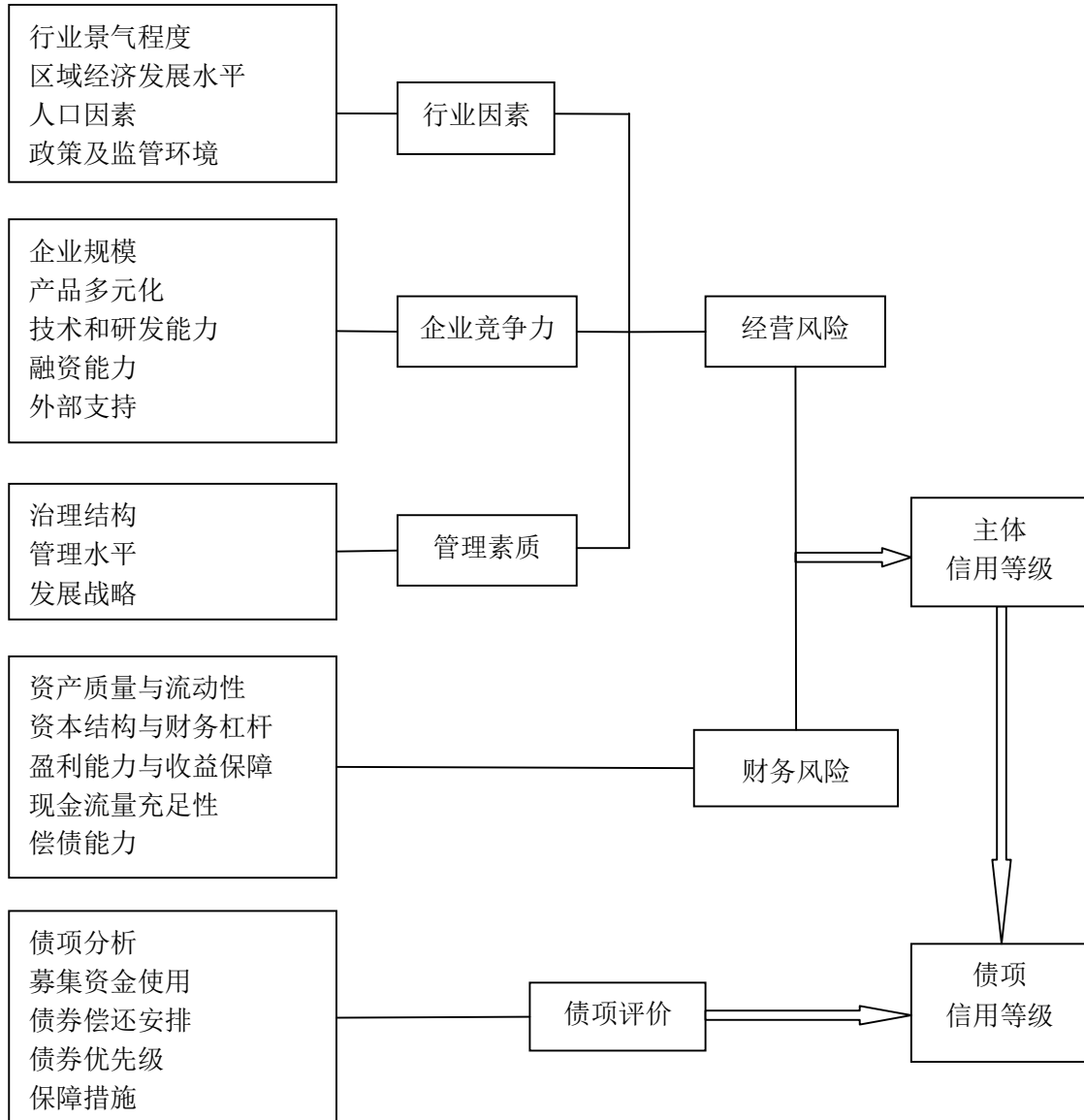
### 原材料价格波动较大

首先，钢材是汽车制造的主要原材料，汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧板、电镀锌板和热镀锌板等钢材。钢材价格的波动容易对汽车企业的盈利造成影响。其次，燃油价格。油价的波动在一定程度上影响消费者对汽车的需求，同时通过影响上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。

## 四、汽车制造业企业评级思路

东方金诚采用定性分析为主、量化分析为辅的评级方法，从经营风险、财务风险两个分析维度考察汽车制造业企业的主体信用风险。其中，主体经营风险由行业因素、企业竞争力和管理素质等共同决定；财务风险由企业资产质量、资本结构、盈利能力、现金流状况和偿债能力等共同决定。在主体评级的基础上，结合债权保护因素对违约概率或违约损失率的影响，确定汽车制造业企业发行的相关债项的信用等级。

汽车制造业企业评级框架如下图所示。



## 五、汽车制造业企业分析要素

### （一）经营风险

东方金诚对汽车制造业企业经营风险的分析要素包括行业因素、企业竞争力和管理素质等三个方面。

#### 1、行业因素

东方金诚对汽车制造业企业的信用分析首先从评估其所处的行业环境开始。行业风险是汽车制造业企业共同面临的风险，行业在宏观经济中的地位、所处的行业周期、政策监管环境、区域经济环境、行业竞争程度等。此外，行业政策的变化也需予以关注。

#### 2、企业竞争力

汽车制造业企业的竞争力主要取决于企业规模与市场地位、产品多样化、技术和研发能

力、融资能力和外部支持等要素。

### （1）企业规模与市场地位

一般而言，规模大的汽车制造业企业在保持相对稳定的市场竞争力以及融资能力等方面具有较强的优势，能够拥有较高的市场占有率和获得更多的政府和金融机构支持，企业规模对汽车制造业企业的市场竞争地位有重要影响。规模越大的企业越能抵御经济周期的影响，盈利能力和现金流更加稳定。对规模因素的分析应关注企业总资产规模、收入规模、年度销产能、产量、销量及生产工厂等因素。

汽车制造业企业的市场地位及其影响力也是核心竞争力之一。汽车制造业企业所拥有的市场份额、品牌影响力以及在高、中、低端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。

### （2）产品多元化

为了提高盈利水平、增强抗周期性波动能力与及时适应消费者可能发生的偏好变化，大多数汽车生产企业都在积极扩展和丰富其汽车谱系。在扩展汽车谱系过程中，汽车生产企业在其丰富的产品种类中创造利润能力的高低更为重要。宽广的产品谱系和多元化的汽车产品的利润生成点可以使汽车生产企业避免过于依赖其中一个或几个产品来获取收益，这将大大增加其利润、现金流以及信用品质的稳定性。

在评价业务多元化时，东方金诚还通过考察企业所开发产品类型<sup>2</sup>以及产品品质<sup>3</sup>等情况以确定其产品结构多元化的程度。不同产品类型、品质的汽车制造业项目受到的国家宏观调控政策不尽相同，其产品营销策略、流动性和盈利性也存在较大差别。东方金诚认为汽车制造业企业产品结构多样化的企业能够有效分散市场风险，市场上行周期获得较高收益，市场下行周期快速回笼资金，总体抗风险能力较强。

### （3）技术和研发能力

优秀的汽车制造业企业会通过自主或与国外先进的汽车制造企业合作等渠道增强公司的研发实力，所以衡量一个汽车制造企业的技术和研发能力在很大程度上决定了汽车制造业企业的核心技术水平。东方金诚在考察汽车制造业企业技术和研发能力时，重点关注公司研发投入、研发中心情况、研发模式、核心技术、研发资源、研发流程、人员的专业程度等，以便了解汽车制造业企业的未来发展战略以及企业的竞争力。

### （4）融资能力

汽车制造业企业的合作银行数目、与银行合作关系的稳定程度、授信额度及其使用情况、融资期限结构在很大程度上决定了汽车制造业企业的融资能力。此外，大型汽车制造业企业

<sup>2</sup> 产品类型方面，一般汽车制造企业包括乘用车和商务车等；

<sup>3</sup> 产品品质方面，产品品质包括低档、中档和高档。

还能通过股票、债券、信托等方式筹集资金，因此，融资渠道的多样性也是决定汽车制造业企业融资能力的重要因素。对融资渠道的分析还应关注企业股东支持情况、银行以外的融资渠道及各渠道历史融资规模等因素。

### （5）外部支持

主要考察汽车制造业企业可获得的来自控股股东、实际控制人及政府的支持力度，以及控股股东、实际控制人及政府综合实力的强弱。考察重点在于控股股东、实际控制人资本实力和对企业的重视程度及定位。

## 3、管理素质

汽车制造业企业的管理素质主要取决于公司治理、管理水平和经营战略分析等要素。

完善治理结构的意义在于在企业的各利益相关人之间建立相互监督且激励相容的制度。这里将重点考察股东、董事会、管理层乃至员工之间的权责明晰状况和激励约束机制。具体考察股权结构、董事会的独立性和运作情况，监事会的监督和企业的的外部监督以及管理层及员工激励、约束机制的安排等方面。

企业的管理能力能否适应发展的需要将对企业的信用等级产生重要影响。我们对企业管理能力的评估可以从管理制度的健全程度、内部控制制度的执行情况、决策机制的科学合理性、危机应对措施的全面有效性等方面进行分析考虑，还可以将企业管理目标与其实际业绩进行对比，关注企业管理者在行业不景气期间的管理绩效和危机处理能力。

管理层对企业的市场定位和经营风险是否有足够的认识，是否能根据企业的实际情况和经营环境的变化制定切实可行的发展战略是企业未来生存和发展的关键。

## （二）财务风险

东方金诚对汽车制造业企业财力风险的分析要素包括资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量充足性和偿债能力等 5 个方面。

### 1、资产质量

东方金诚对汽车制造业企业资产质量的分析主要关注：（1）资产结构，包括现金占比、存货占比、应收账款占比；（2）资产运营效率，包括存货周转率与应收账款周转率；（3）资产减值风险，包括各项资产的减值准备/相应资产的账面价值等。

### 2、资本结构

资本结构指标反映了企业的财务政策和抵御市场风险的能力，显得尤为重要。较高的财务杠杆反映了企业相对激进的财务政策和自身财务弹性较弱，在行业环境和企业经营出现波动时更容易面临债务困境。一般而言，权益占比越大，对债权人保障程度越高。主要衡量指标包括资产负债率和全部债务资本化比率，前者体现了企业的整体负债水平，后者剔除了经



营性负债的影响，反映出企业的刚性债务水平。通过指标分析，综合判断企业权益的稳定性以及企业自身债务负担的大小。

同时，汽车制造业企业的债务结构和融资方式对于其资金周转和业务运营也非常重要。东方金诚重点考察汽车制造业企业长短期贷款比例、其他融资方式，以及贷款和其他融资的取得方式等，结合其业务运营模式，对汽车制造业企业债务结构的合理性和财务安全性进行分析和判断。

### 3、盈利能力

盈利是现金流的主要来源和企业偿债能力的重要保障，综合反映盈利能力的指标主要有销售毛利率、净资产收益率和总资产报酬率等。

汽车制造业企业是典型的生产制造类型企业，因此销售价格的定价权以及能否有效控制采购成本将直接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。

通常一个企业销售毛利率和营业利润率高说明该企业更可能具有足够的资金积累去保证经营的连续性。同时，更高的盈利水平也意味着企业在面对不利外部环境时有更大的调整空间。

总资产报酬率主要衡量企业资产获利能力，该指标反映了企业运用全部资产产生利润的效率。在衡量企业资产获利能力的时候，东方金诚会考虑非经常性损益对于企业信用质量的实际影响，评级结果反映其一般情况下的获利能力。

### 4、现金流量充足性

东方金诚对汽车制造业企业现金充足性从以下三方面进行分析：（1）现金存量规模，包括现金余额、现金/到期负债；（2）现金流量的结构，主要考察现金流的来源以及经营性现金流、投资性现金流和筹资性现金流三者之间的平衡性；（3）经营性现金流获取能力，指标包括现金收入比、EBITDA/营业总收入、经营性净现金流/净利润等。

### 5、偿债能力

东方金诚用速动比率、筹资活动前现金流量净额债务保护倍数、经营现金流动负债比率来考察汽车制造业企业的短期债务偿还能力。由于净利润与经营活动产生的现金净流量有可能背离，经营现金流动负债比率可以从现金流量角度来反映企业当期偿付短期负债的实际能力。使用这一财务比率时，需要考虑未来一个会计年度影响经营活动的现金流量变动的因素。

汽车制造业企业的长期偿债能力用 EBITDA 利息倍数和债务保护倍数等指标来衡量。前者用于考察企业支付债务利息能力，后者则能够考察汽车制造业企业折旧摊销前利润对于全部债务的覆盖程度。