

汽车零部件企业信用评级方法及模型

(RTFC026202208)



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、汽车零部件行业信用风险特征.....	2
四、评级基本假设和分析框架.....	3
五、评级模型.....	7
六、方法和模型的局限性.....	错误！未定义书签。3

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 RTFC026202208，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 2021 年 3 月生效的《汽车零部件企业信用评级方法》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财务弹性、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、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，将“营业总收入”权重由 15%上调至 20%。

（2）市场竞争力方面，“市场壁垒”的权重由 13%下调至 10%；“研发投入比”的权重由 7%上调至 10%。

（3）盈利能力和运营效率方面，将“利润总额”调整为“总资产收益率”，权重由 15%下调至 5%；“毛利率”权重由 7%上调至 10%；“应收账款周转率”由 5%上调至 10%；剔除“现金收入比”指标。

（4）债务负担和保障程度方面，新增“流动比率”指标，权重为 10%；将“资产负债率”指标权重由 10%下调至 5%；将“经营现金流动负债比”指标权重由 5%上调至 10%；将“EBITDA 利息倍数”指标权重由 10%下调至 5%；“全部债务/EBITDA”权重由 8%下调至 5%。

（5）调整评分指标阈值，以更符合汽车零部件企业目前经营情况并提高各指标区分度。

3、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。

4、将原模型中的流动性调整项改为财务弹性调整项，并从现金流及资产变现能力对短期刚性债务覆盖程度、其他流动性来源两个维度进行评价。

5、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

本方法适用于汽车零部件制造企业，相关企业归属于国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2017）目录中关于汽车制造业—汽车零部件及配件制造的描述，其业务主要包括机动车辆及其车身的各种零配件的制造。

图表 1：汽车制造业子行业（GB/T4754-2017）

行业名称	行业代码	行业描述
汽车制造业	C36	-
汽车零部件及配件制造	C367	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，东方金诚整理

本方法适用的汽车零部件企业必须满足以下条件之一：

1. 公司汽车零部件业务收入占营业总收入比重大于或等于 50%；
2. 公司汽车零部件业务收入占营业总收入比重靠前，且毛利润占比超过 50%；
3. 其他东方金诚认为可归为汽车零部件行业的企业。

三、汽车零部件行业信用风险特征

汽车零部件企业一般具有以下风险特征：

（一）周期性

汽车零部件行业与下游汽车整车制造行业有高度的一致性，是一个周期性行业，与宏观经济的波动周期在时间和振幅方面存在较为明显的正向关联关系。当宏观经济处于上行周期时，汽车配套行业如工业、运输业对整车需求增长，个人消费者的购买需求也较为旺盛，汽车行业盈利水平、资产流动性产生积极影响，从而带动汽车零部件行业的需求和盈利。在经济不景气时期，下游需求减弱，同时伴随着繁荣期投资过剩导致汽车行业出现产能过剩，供求暂时性失衡，导致汽车零部件行业盈利水平出现下滑。

（二）政策敏感度高

汽车零部件行业主要客户为汽车整车制造企业。汽车制造业是国家宏观调控的重点行业之一，政策调整及支持力度均较大，影响下游需求及产品技术方向的政策不仅影响整车制造业，同时影响汽车零部件制造企业。近年来，国家政策主要表现为对新能源汽车生产领域的支持，刺激了“三电”等新能源汽车领域零部件企业的快速发展。

（三）技术密集，客户粘性高

汽车产业从整车到零部件、从设计到生产都有很高的技术要求，汽车零部件企业一般需要共同参与车型的研发设计，技术研发及生产能力要求较高。此外，由于整车制造企业对零部件的产品质量、生产工艺要求较高，整车制造企业对零部件制造企业的考察周期长。一般

而言，汽车零部件企业进入整车制造企业的供应商名录后，主要根据整车企业的车型获取订单，订单周期根据车型周期将持续 5~7 年，因此下游客户较为稳定。

（四）市场竞争激烈，竞争格局稳定

汽车零部件产品众多，根据距离整车制造企业的供应层级可以分为一级供应商、二级供应商等。一般而言，距离整车制造企业的供应层级越短，提供的产品越为核心，集成程度越高，价值越大；同时下游客户粘性越强。目前，我国汽车零部件供应商基本面临来自全球的竞争，竞争激烈，且竞争格局趋于稳定，部分企业在细分领域能够在全球市场占领较高份额。此外，整车集团下属的大型汽车零部件企业凭借股东优势，在技术和规模方面均保持较强的竞争优势。根据《中国汽车报》发布 2020 年全球零部件百强企业 2020 年营收整体下降 12%，但中国企业营收逆势增长，占全球营收提升至 11%。中国跻身全球前 20 的企业仅 2 家，50 名前仅 5 家。2020 年，我国上榜百强企业中主营商用车企业包括：潍柴集团、玉柴集团、法士特传动；主营乘用车企业包括：华域汽车、海纳川、均胜电子、宁德时代、广汽零部件、中航汽车、中策橡胶。

四、评级基本假设和分析框架

（一）评级基本假设

东方金诚汽车零部件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。

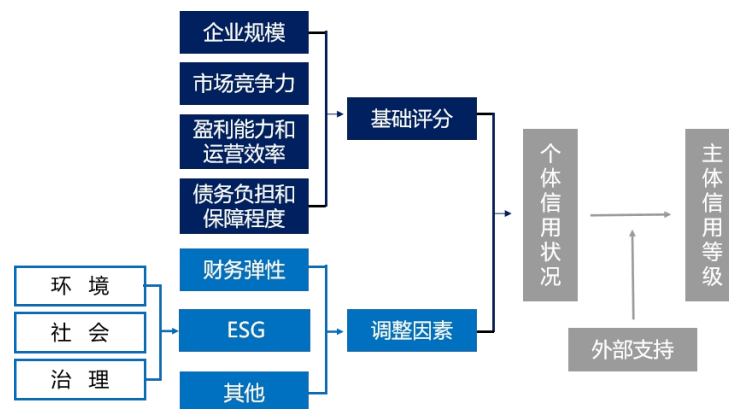
（二）评级分析框架

东方金诚对汽车零部件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、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 2：东方金诚汽车零部件企业评级分析框架



（三）个体信用状况

1. 市场环境 with 行业风险

市场环境是汽车零部件企业共同面临的形势，包括经济环境、政策变动等因素。市场环境是东方金诚评估汽车零部件企业经营与竞争、财务实力，以及预测企业未来发展状况的重要基础。

（1）经济环境

汽车零部件产品下游终端客户主要是各大整车生产企业，因此下游需求与整车销量紧密相关。当汽车销量呈现较快的增速时，汽车零部件企业整体开工及盈利情况提升；当整车需求萎缩时，汽车零部件企业订单相应减少，同时面临较大的经营回款压力，经营风险有所提升。

（2）政策变动

汽车零部件企业的盈利能力与整车销量及技术方向高度相关，因此以下政策对汽车零部件企业同样造成较大影响。主要包括：1）影响整车需求。如购置税减免、一二线城市限号，治理超载等；2）倒逼汽车整车制造企业的产品和技术转型升级。如排放标准升级、新能源汽车购置补贴等。

2. 企业规模

一般而言，规模大的汽车零部件企业具有较好的竞争优势和市场地位。主要由于：1）规模大的汽车零部件企业在生产规模、议价能力等方面具有较好保障，例如规模较大的企业

往往能够购置更为先进的生产设备，从而在生产效率、产品质量方面获得优势，下游订单更为稳定；2）由于汽车零部件产品种类较多，绝大多数细分子行业无权威的行业排序或市场份额数据，而大部分汽车零部件企业规模较小，规模较大的汽车零部件往往反映了较高的市场地位和较强的配套能力；3）规模大的企业在获取政府、金融机构等外部支持时更具优势；4）在行业景气度下降时，规模大的汽车零部件企业具有更强的抗风险能力。

东方金诚通过营业总收入来评价汽车零部件行业的业务规模。营业总收入是企业可持续经营和现金流生成的基础，是衡量企业经营能力、市场地位和经营灵活性的重要指标，也能在很大程度上反映企业的市场份额和市场地位。

3. 市场竞争力

汽车零部件企业市场竞争力反映了受评企业在行业内的技术领先地位、研发实力、抵御产品周期波动以及突发风险的能力。同时较强的市场竞争力也反映了受评企业在原材料供应和产品销售等方面具有较强的优势。东方金诚通过与行业内其他企业对比，从受评主体的技术水平、研发实力、客户质量等方面考察受评主体的市场竞争力。

具有技术领先地位、研发能力强、产品科技含量高的汽车零部件企业在细分行业中面临的竞争风险和替代风险越小。相较于汽车整车行业企业，汽车零部件细分行业较多，企业数量庞大，普遍规模较小，行业集中度较低，市场竞争激烈。技术领先、研发能力强、科技含量高的汽车零部件企业更有能力与优质汽车整车制造商合作，更有利于开发新产品，维持自身的市场竞争力。

研发投入比是衡量汽车零部件企业用于研发创新投资资金规模的重要指标。汽车零部件行业与下游汽车整车制造行业有高度的一致性，是一个周期性行业。一定规模的研发创新投入更有助于维持稳定的汽车零部件企业的市场竞争地位和技术领先地位，相比产品壁垒和研发实力较弱的公司来说更能抵御产品周期的波动带来的风险。

4. 盈利能力和运营效率

盈利能力是汽车零部件企业经营成果和成本控制能力的综合体现，反应了产品、技术与服务的竞争力、上游采购的议价能力和企业的成本控制能力。总资产收益率越高，说明企业具有更高的盈利能力和成本控制水平，能够有足够的资金积累保证持续经营。同时，更高的运营效率也意味着企业在面对不利外部环境时有更大的调整空间。东方金诚主要通过总资产收益率、毛利率和应收账款周转率来评价汽车零部件企业的盈利能力及经营回款效率。

（1）总资产收益率

东方金诚通过总资产收益率来衡量汽车零部件企业的营运能力和盈利能力。总资产收益率越高，反映企业在正常经营情况下的获利能力越强。

（2）毛利率

毛利率一定程度上反映了汽车零部件企业市场地位、技术水平和成本控制能力。毛利率越高则说明企业的盈利能力、成本控制能力越强，产品技术附加值越高。

（3）应收账款周转率

应收账款周转率代表汽车零部件企业在经营过程中形成的应收账款转为现金的平均次数，该指标反映的是汽车零部件企业的资金使用效率。

5. 债务负担和保障程度

债务负担和保障程度旨在分析汽车零部件行业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。

(1) 资产负债率

资产负债率是衡量企业财务杠杆水平的指标之一。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金融机构的支持。

(2) 流动比率

流动比率用来衡量相对于短期债务规模以及资产可以短期变现的能力。

(3) 经营现金流流动负债比

由于净利润与现金净流量有可能背离，经营现金流流动负债比主要是从现金流的角度来反映企业当期营运资金对流动负债的覆盖能力。使用这一财务比率时，东方金诚将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。

(4) 全部债务/EBITDA

全部债务/EBITDA 反映了汽车零部件行业息税折旧摊销前利润对全部有息债务的保障程度。通常该指标大于 0 时，指标值越小则表明企业长期偿债能力越强。同时，全部债务/EBITDA 还综合考察了受评的主体的资本结构和盈利能力，以盈利能力视角反映企业的债务负担水平和偿债能力。

(5) EBITDA 利息倍数

EBITDA 是较为真实有效的利息偿还保障。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，支持方提供支持的意愿或者可能性，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。但如果足有足够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 3：汽车零部件企业基础评分指标

一级指标	权重	二级指标	权重
企业规模	20%	营业总收入（亿元）	20.00%
市场竞争力	20%	市场壁垒	10.00%
		研发投入比（%）	10.00%
盈利能力和运营效率	25%	总资产收益率（%）	5.00%
		毛利率（%）	10.00%
		应收账款周转率（次）	10.00%
债务负担和保障程度	35%	流动比率（%）	10.00%
		资产负债率（%）	5.00%
		EBITDA 利息倍数（倍）	5.00%
		全部债务/EBITDA（倍）	5.00%
		经营活动现金流动负债比（%）	10.00%

1. 企业规模

企业规模主要用营业总收入指标来衡量。

图表 4：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）	$x > 200$	$100 < x \leq 200$	$50 < x \leq 100$	$20 < x \leq 50$	$10 < x \leq 20$	$5 < x \leq 10$	$0 < x \leq 5$	$x \leq 0$

2. 市场竞争力

市场竞争力主要有市场壁垒和研发投入比两个指标来衡量。

市场壁垒主要通过对受评主体所生产的产品技术壁垒和进入壁垒的高低来进行综合考察评估在细分行业中面临的竞争风险和替代风险。

图表 5：市场壁垒评价参考

描述	档位
主要产品科技含量很高、有很强的技术壁垒；细分行业竞争威胁很低，下游以高质量客户为主且粘性很高；主要产品具有极强的市场壁垒。	一档
主要产品科技含量很高、有较强的技术壁垒；细分行业竞争威胁较低，下游以高质量客户为主且粘性较高；主要产品具有很强的市场壁垒。	二档
主要产品科技含量较高、有较强的技术壁垒；细分行业竞争威胁低，下游以高质量客户为主且粘性高；主要产品具有较强市场壁垒。	三档
主要产品科技含量较高、有较强的技术壁垒；细分行业竞争威胁低，下游以较高质量客户为主且粘性高；主要产品市场壁垒一般。	四档
主要产品科技含量一般、技术壁垒一般；存在一定的细分行业竞争威胁，下游以较高质量客户为主但粘性一般；主要产品市场壁垒较弱。	五档
主要产品科技含量一般、技术壁垒较低；存在一定的细分行业竞争威胁，下游客户质量一般且客户粘性很弱；主要产品市场壁垒很弱。	六档
主要产品科技含量较低、基本不存在技术壁垒；细分行业竞争威胁较大，下游客户质量较	七档

弱且客户粘性较弱；主要产品几乎不存在市场壁垒。

研发投入比（%）：研发费用/营业收入*100%。

图表 6：研发投入比指标评价参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
研发投入比（%）	$x > 8$	$5 < x \leq 8$	$3 < x \leq 5$	$2 < x \leq 3$	$1 < x \leq 2$	$0.5 < x \leq 1$	$0.3 < x \leq 0.5$	$x \leq 0.3$

2. 盈利能力和运营效率

盈利能力和运营效率主要由总资产收益率、毛利率和应收账款周转率三个指标来衡量。

总资产收益率：净利润/资产总额×100%。

毛利率：（营业收入-营业成本）/营业收入*100%。

应收账款周转率：营业收入/应收账款。

图表 7：盈利能力和运营效率指标评价参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
总资产收益率（%）	$x > 12$	$9 < x \leq 12$	$8 < x \leq 9$	$6 < x \leq 8$	$4 < x \leq 6$	$2 < x \leq 4$	$0 < x \leq 2$	$x \leq 0$
毛利率（%）	$x > 35$	$20 < x \leq 35$	$15 < x \leq 20$	$10 < x \leq 15$	$8 < x \leq 10$	$5 < x \leq 8$	$1 < x \leq 5$	$x \leq 1$
应收账款周转率（次）	$x > 6$	$5 < x \leq 6$	$4.5 < x \leq 5$	$3 < x \leq 4.5$	$1.5 < x \leq 3$	$0.5 < x \leq 1.5$	$0 < x \leq 0.5$	$x \leq 0$

3. 债务负担和保障程度

债务负担和保障程度主要由资产负债率、经营现金流负债比、EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 四个指标来衡量。

资产负债率：总负债/总资产*100%。

经营现金流负债比：经营活动现金流量净额/流动负债*100%。

EBITDA 利息倍数：EBITDA/利息支出，其中利息支出=资本化利息支出+利息费用。

全部债务/EBITDA：全部有息债务/EBITDA。

流动比率：流动资产/流动负债。

图表 8：债务负担和保障程度指标评价参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
资产负债率（%）	$x \leq 45$	$45 < x \leq 55$	$55 < x \leq 65$	$65 < x \leq 70$	$70 < x \leq 75$	$75 < x \leq 85$	$85 < x \leq 90$	$x > 90$
经营现金流负债比（%）	$x > 70$	$50 < x \leq 70$	$20 < x \leq 50$	$10 < x \leq 20$	$5 < x \leq 10$	$3 < x \leq 5$	$0 < x \leq 3$	$x \leq 0$
EBITDA 利息倍数（倍）	$x > 12$	$6 < x \leq 12$	$3 < x \leq 6$	$2 < x \leq 3$	$1 < x \leq 2$	$0.5 < x \leq 1$	$0 < x \leq 0.5$	$x \leq 0$
全部债务/EBITDA（倍）	$1 < x$	$1 < x \leq 3$	$3 < x \leq 5$	$5 < x \leq 8$	$8 < x \leq 10$	$10 < x \leq 12$	$12 < x \leq 15$	$x > 15$ 或 $x < 0$
流动比率	$x > 2.5$	$2 < x \leq 2.5$	$1 < x \leq 2$	$0.8 < x \leq 1$	$0.5 < x \leq 0.8$	$0.3 < x \leq 0.5$	$0.2 < x \leq 0.3$	$x \leq 0.2$

东方金诚根据下表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
市场壁垒	100	80	60	50	30	10	0	-
研发投入比（%）	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	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
应收账款周转率（次）	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
流动比率	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
EBITDA 利息倍数（倍）	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
全部债务/EBITDA（倍）	100	100~80	80~60	60~45	45~30	30~15	15~0	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

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汽车零部件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。

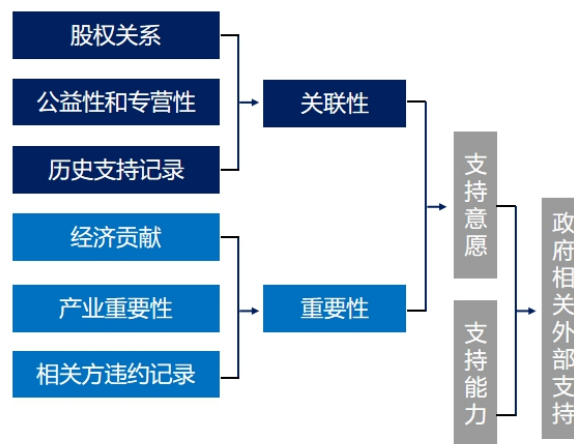
(二) 外部支持

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

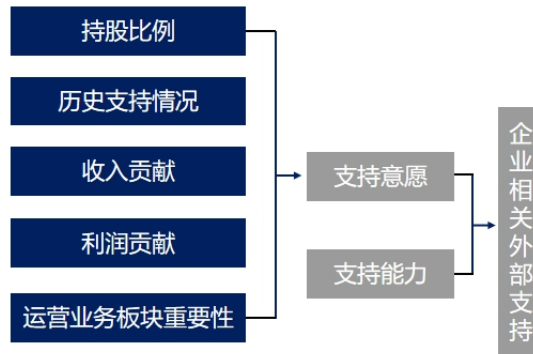


政府支持方的支持意愿主要考察受评主体与提供支持政府的关联性及对于提供支持政府的重要性。关联性主要通过政府部门与受评主体的股权关系、受评主体所从事业务的公益性和专营性以及受评主体历史上受到的政府支持情况进行综合判断。重要性主要通过受评主体对于所属政府的经济、税收和就业贡献、受评主体所从事产业对当地经济发展的重要性进行判断。一般情况下，与提供支持政府关联性越高、对提供支持政府越重要的企业，在面临流动性困难和难以履行债务承诺时获得支持的可能性越大。

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。