

# 电气机械和器材制造业 信用评级方法

## 目录

电气机械和器材制造业.....	1
信用评级方法.....	1
一、行业界定.....	1
二、行业特征.....	2
（一）行业宏观经济敏感性强.....	2
（二）消费转变引领行业变革，“新电气机械和器材制造业”概念突出.....	2
（三）产品差异化较大，存在一定资金和技术壁垒，行业集中度不均衡.....	3
（四）特殊电气设备具有一定下游议价能力，但总体下游议价能力偏弱.....	4
（五）原材料主要受大宗商品和上游产品价格波动影响.....	4
三、评级思路.....	5
四、评级要素.....	6
（一）经营环境分析.....	6
1、宏观环境.....	6
2、产业政策.....	7
3、区域市场环境.....	8
（二）经营能力.....	8
1、规模.....	8
2、市场地位.....	9
3、技术与研发能力.....	11
4、产品线多样性.....	12
5、原材料保障性和成本变动.....	13
6、公司治理.....	14
（三）财务分析.....	16
1、资产质量.....	16
2、资本结构.....	17
3、盈利能力.....	17
4、现金流量.....	18
5、偿债能力分析.....	19
（四）外部支持.....	20
（五）特殊调整因素.....	20
五、评级指标体系.....	21

## 一、行业界定

依据《国民经济行业分类标准》(GB/T4754-2017)“电气机械和器材制造业信用评级方法”属于“电气机械和器材制造业”门下的大类，是以从事电气部件与设备的生产和销售为主的工业行业，包括中类“电机制造”(I381)、“输配电机控制设备制造”(I382)、“电线、电缆、光缆及电工器材制造”(I383)、“电池制造”(I384)、“家用电力器具制造”(I385)、“非电力家用器具制造”(I386)、“照明器具制造”(I387)、“其他电气机械及器材制造”(I389)。

安融信用评级有限公司(以下简称“安融评级”)按照国家统计局国民经济行业分类标准(GB/T4754-2017),结合国际行业分类标准(GICS, Global Industry Classification Standard)和实际信用评级中的需要,确定行业信用评级分类。

在具体指标方面,安融评级界定电气机械和器材制造业企业的标准如下:当受评主体电气机械和器材制造方面的营业收入比重大于或等于50%,则将其划入电气机械和器材制造业;当受评主体电气机械和器材制造方面的营业收入比重小于50%,但该业务营业收入和营业利润均在业务结构中占比最高,而且均占到受评主体营业收入和营业利润的30%及以上,也将其归属为电气机械和器材制造业。本评级方法适用于电气机械和器材制造业企业(以下简称“受评主体”或“企业”)的主体长期信用评级,是对其偿债能力和偿债意愿的综

合评估。

## 二、行业特征

### （一）行业宏观经济敏感性强

通常来说，电气设备行业发展与宏观经济变动的关系较为密切，宏观经济形势和发展趋势对电气设备制造行业的总需求和总供给有着重要影响。宏观经济景气度越高、未来发展趋势越好，电气设备制造业各细分行业外部运营环境越好，经营风险越小；经济增长速度的下降将造成国内对电气设备产品需求的下降，电气设备制造行业具有较强的周期性。但由于电气设备制造行业产业链长、涉及面广，细分行业较多，不同细分行业的宏观经济敏感性有所差异。处于产业链前端的通用电气设备行业周期性较为明显，经济增长的周期性直接影响到大部分电气设备产品的市场需求；特殊电气设备产品等则在一定程度上表现出抵抗经济周期下行的能力。

### （二）消费转变引领行业变革，“新电气机械和器材制造业”概念突出

在当前互联网时代，在物流及金融支付体系的支持下，电气设备产品大多属于工业消费品，其下游需求产品多为电源、发电、输配电等相关电工器材，行业产品价格及企业总销售收入与同期电力工业固定资产投资及社会用电量增速存在明显正相关性，且行业周期性变动与宏观经济波动趋势的一致性较为显著。例如，输配电设备承担着电能的变压、

传输和分配职能，输配电设备行业广泛应用于电力、能源、交通、工业交通、城乡基础设施等多个输配电和工业需求控制领域，在稳定电力系统，保障电能供应中发挥着不可替代的作用。输配电设备制造行业涉及国家电力安全，国家政策支持力度较大。因此国家对下游电力行业的政策导向能够很大程度引导电气设备制造行业的发展趋势，未来随着特高压、直流输电、智能电网、配电网、农网升级改造、机场、港口、城市轨道交通、核电、水电和新能源发电建设等领域的固定资产投资持续增长。

### **（三）产品差异化较大，存在一定资金和技术壁垒，行业集中度不均衡**

电气设备制造行业是资本和技术高度密集的行业，总体存在一定的资金和技术壁垒。电气设备制造企业往往需要大量的资本支出以购建企业的生产线、工厂以及相关的辅助设备，高额的资本支出是电气设备行业较为普遍的进入壁垒。然而，不同的电气设备子行业进入壁垒的差距较大。由于产品差异化较大，各细分行业在技术壁垒方面表现也不尽相同。生产通用电气设备产品的企业，由于产品同质性较强，产品与各类型产品的差异性比较小，生产工艺和技术方面的也缺乏明显的进入壁垒。但对于特殊电气设备生产企业，企业通常会投入大量的研发支出，以推出新的产品或者对产品进行升级，进而形成了较高的行业技术壁垒，新的进入者很

难以在短期内掌握相关产品的生产技术，进入壁垒相对较高。例如超高压领域目前只有极少数企业在市场中，技术水平高，其他企业难以进入；而低压配电领域进入门槛低，竞争激烈，相对技术含量低。作为资产密集型行业，电气设备制造企业固定资产多为厂房、设备等，退出障碍主要涉及厂房和设备成本，退出壁垒较高。

#### **（四）特殊电气设备具有一定下游议价能力，但总体下游议价能力偏弱**

相对来说，由于特殊电气设备制造行业产品差异性较大，特殊电气设备产品的下游客户对特殊电气设备产品的规格通常都有具体的要求，并且产品规格和质量决定了客户生产线是否能够加工这类产品，以及客户产品的质量要求，下游和上游企业很难进入该行业市场，因此特殊电气设备产品生产企业通常具有向下游转移成本的能力。同时，由于低端电气设备缺乏有效的技术壁垒，行业门槛较低，企业数量较多，因此，下游用户对于电气设备制造企业的选择余地较大，相应的下游用户讨价议价能力也较强。

#### **（五）原材料主要受大宗商品和上游产品价格波动影响**

通用电气设备行业产品标准化程度较高，电气设备产品原材料之间的差异程度很大，电气设备制造行业主要原材料为铜、银、钢材及塑料等大宗商品，原材料成本控制易受大宗商品价格波动的影响，企业缺乏议价能力。通常来说，电

气设备企业的产业链较长，行业上游通常是电源、发电和输配电等相关电工器材行业，同时一些电气设备产品又是其他电气设备企业的原材料。随着全球经济的波动，大部分电气设备产品的原材料都会面临价格和供应的波动。对于原材料保障程度较差的企业，其经营风险较大。另一方面，企业可以获得的原材料决定了企业的生产流程、生产方式和产品品质，进而决定了企业的收入和盈利水平。关键零部件自给率高的企业，通常能够有效的降低成本和供应风险。因此，规模大、研发技术实力强和关键零部件自给率高的企业信用品质较高。

### 三、评级思路

按照安融信用评级有限公司《信用评级方法总论》，安融评级对电气机械和器材制造业的评级思路是：从电气机械和器材制造业企业信用风险影响因素出发，综合考量受评主体的经营风险和财务风险，并遵循偿债能力和偿债意愿相结合；个体评级和支持评级相结合；定性和定量分析相结合的原则，最终通过业务发展状况和财务风险状况二维评级框架得出受评主体基础信用等级。

对受评主体的业务发展状况进行评估时，安融评级重点考虑两个方面：经营风险和财务风险。对经营风险分析主要从经营环境和经营能力分析。经营环境重点考察的因素包括宏观环境、产业政策和区域市场环境；经营能力重点考察因

素包括规模、市场地位、技术与研发能力、产品线多样性、原材料保障性和成本变动及公司治理。财务风险状况评估则主要从资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量和偿债能力分析等五个方面进行考察。

在分析各评级要素或子要素时，为保障评级标准的一致性，安融评级采用评分表工具，通过构建业务发展状况评估模型和财务风险状况评估模型，设置各评级要素的衡量标准和评分方法，并根据重要性原则，按照层级分解的方式由专家意见给出各子要素的评级权重，计算得出受评主体业务发展状况和财务风险状况各自的总评分，通过各自的映射关系得到业务发展状况等级和财务风险状况等级，最后通过评估矩阵，得出受评主体基础信用等级。

在此基础上，安融评级综合考虑对受评主体信用品质或偿债能力产生重大不利影响或有利影响的事项（调整事项），对其基础信用等级进行调整得出受评主体参考信用等级。

## 四、评级要素

### （一）经营环境分析

#### 1、宏观环境

宏观经济是对国内宏观经济运行特征的全面分析，安融评级将从经济规模和发展水平、经济绩效、经济稳定性和增长潜力四个方面进行分析。具体而言，安融评级选取国内生产总值与人均国内生产总值分别反映经济规模与经济发展



水平，还将考虑国内生产总值实际增长率、失业率和通货膨胀率以评估经济绩效。最后，对影响经济稳定的因素进行定性打分，并以中长期预期平均经济增长率作为评估经济增长潜力的核心指标。

安融评级主要关注：（1）国内 GDP 及人均 GDP；（2）生产总值实际增长率、失业率和通货膨胀率；（3）中长期预期平均经济增长率；（4）经济稳定性。

## 2、产业政策

产业政策是国家为了促进国民经济的稳定协调发展，对某些行业进行一定形式的扶持或限制的政策，具体可分为鼓励发展、一般态度、限制发展和要求淘汰四种。对于不符合产业发展政策的企业将被要求整改、调整甚至淘汰，整改与调整成本抑制了盈利能力，列入淘汰范围的项目则被限制或禁止发展，因而信用风险加大；反之，符合产业政策的企业在项目审批、融资等方面获得较大支持，信用风险相对较低。

2016 年，国务院办公厅印发《关于推动实体电气机械和器材制造业创新转型的意见》，对实体电气机械和器材制造业企业加快结构调整、创新发展方式、实现跨界融合、不断提升商品和服务的供给能力及效率作出部署，而且居民消费与电气机械和器材制造业息息相关，因此安融评级认为电气机械和器材制造业面临的产业政策为鼓励发展政策。

安融评级主要关注：（1）产业发展政策对电气机械和器

材制造业结构、产业布局和产业组织的调整；（2）网络技术及物流产业发展对传统电气机械和器材制造业的冲击；（3）上下游行业的政策变动以及对电气机械和器材制造业的影响。

### 3、区域市场环境

安融评级主要从地区经济发展状况方面考察区域环境。区域环境，主要包括电气设备制造企业主要产品销售半径的地区经济发达程度以及主要下游行业的情况。经济发达地区一般对电气设备产品需求较大。安融评级选取区内 GDP 占全国的比重、区内 GDP 增长率反映地区经济发达程度和潜力，同时考察受评电气设备制造企业主要产品所处区域市场的需求差异，电力投资建设规模等。

安融评级主要关注：（1）该地区经济发展状况，如地区 GDP 占全国 GDP 的比重以及地区 GDP 增长率等；（2）该区域电力投资建设规模；（3）主要产品所处区域市场需求。

#### （二）经营能力

##### 1、规模

在电气机械和器材制造业中，企业规模大小在政府政策、行业竞争力、产品成本控制、议价能力、融资环境和技术水平等方面产生较大影响。企业的经营状况受规模影响较为明显，例如较大规模的企业往往能够购置更为先进的生产设备，装备技术水平更高，从而影响到生产效率及产品质量和性能；

在原材料供应保障及采购定价方面，充分享受大额集约采购的益处；较大的业务规模往往也代表了较高的市场份额，本身就是竞争力的体现，也有助于提高客户的转移成本，保持客户关系稳定；大型企业获得信贷资金支持及政府政策支持的程度更大。此外，较小规模的企业往往没有真实的研发实力和水平，在市场竞争中很难发挥出技术竞争力的作用，相反，较大规模的企业往往会通过对研发方面的大量投入使自身不被市场上的主流技术所淘汰，并保持未来市场竞争的优势地位。

另外，电气机械和器材制造业企业在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依靠自身的资金储备、风险控制机制和获得政府支持能力等方面的优势在一定程度上抵御外部系统性风险。

安融评级主要关注：(1)营业收入(参考增长幅度)；(2)总资产规模；(3)归属于母公司所有者权益规模。

## 2、市场地位

市场地位是电气机械和器材制造业企业综合竞争力的集中体现，具体可通过企业主要产品的市场份额、销售网络的覆盖面及产品质量的高低等方面来考察。

由于电气机械和器材制造业子行业较多，绝大多数子行业无权威的子行业排序或市场份额数据，而大部分电气机械和器材制造业企业规模较小，难以进入国家制造业 500 强排

序名单，且综合的制造业排序也无法反映细分市场的竞争特征。因此我们对市场份额的判断是通过对企业主要产品品牌影响力（具备国际影响力，以及国内影响力强、较强、一般、较低、很低），主要产品所处细分市场的竞争格局（寡头垄断、垄断竞争、充分竞争等），以及产品大致市场份额（很高、较高、一般、较低、很低）进行评价来实现。

销售网络的覆盖面与产品市场份额有较高的相关性，可不作重复考虑，因此对销售网络的考查主要侧重于销售网络的稳定性及排它性。自营销售网络及品牌专营的大中型经销商网络稳定性及排它性更强，有助于企业保持并强化市场地位。

由于电气机械和器材制造业企业众多，市场竞争激烈，产品质量参差不齐，因此判断电气设备企业的竞争力需考察其产品质量情况。质量管理体系健全、产品质量高的企业长期看将赢得市场份额；而产品质量差的企业长期将丢掉市场份额。在极端情况下，重大的质量事故有可能导致企业被停业整改或撤销业务资格，从而失去市场竞争资格。因此在产品质量因素评价时，对出现重大质量问题的企业有倒扣分安排。

安融评级主要关注：（1）经营规模；（2）产品质量情况；（3）同种产品市场占有率；（4）相对同行业其他品牌产品议价能力。

### 3、技术与研发能力

随着行业的发展，技术与研发能力对电气设备企业保持或提升其市场地位的作用越来越突出。尤其是中高端电气设备领域，主流技术的掌控与适应水平直接关系到企业紧跟市场潮流的变化和与竞争对手的市场竞争中保持有利地位的能力。

受较低的技术积累程度和起步较晚等不利因素的影响，在电气机械和器材制造业的全球竞争中，我国并不处于全球技术竞争的核心地位，目前也非推动行业整体进步的决定性力量，与美、德、日、法等国的电气设备企业仍有较大的差距。但另一方面，在国内电力市场强劲拉动下，经过多年的技术引进、消化吸收、再创新，我国电气机械和器材制造业企业逐渐掌握了世界先进技术，并根据国内情况加以融合并创新，形成了具有中国特色、符合中国国情的设备制造技术优势。例如在重型发电设备领域，“中国制造”已具备了一定的竞争实力，同时在积极实行“走出去”战略，但在输配电、智能化设备和电气成套解决方案等细分领域的技术创新能力仍显不足。

在技术研发能力考核方面，我们主要关注电气设备企业主要产品的技术壁垒强度、装备水平、现有技术战略等。其中，技术壁垒强度因素主要考察产品所在细分行业的技术壁垒高低，主要产品技术水平及企业研发投入；装备水平主要

考虑生产设备的技术先进性及成新程度；现有技术战略及未来战略主要考察企业在产业链内横向及纵向的技术实力及发展方向。

安融评级主要关注：（1）产品的技术壁垒强度、装备水平、现有技术战略；（2）生产设备的技术先进性及创新程度；（3）现有技术战略和未来战略主要考察企业在产业链内横向及纵向的技术实力及发展方向。

#### 4、产品线多样性

电气机械和器材制造业下属子行业众多，主要包括电机设备制造、输配电设备制造和线缆制造等子行业，每个子行业涉及的产品种类丰富，不同细分行业 and 不同地域的技术演化、需求波动、产业链状况、竞争形式等方面具有一定的差异性，产品的多元化和产品线的多样化有助于提升企业对单一产品、单一地域、单一客户的抗风险能力，具有良好的业务多样化经营的企业在不景气时可以更灵活地缩减或结束表现欠佳的业务，有助于平滑企业的收入波动，降低企业的经营风险。此外，业务多样化可以帮助企业迅速调整产品结构，有效规避单一产品需求下降的风险，同时企业也可以重启已停顿的业务运作，应对市场需求的增加，增强业务稳定性。

但需要注意的是，企业投资或经营房地产、物流、新能源等其他行业并使主营业务结构发生较大变化的多元化经

营行为一般并不会降低企业的业务风险；反而因为企业的主营业务发生相对变化，我们更应该关注企业的核心竞争力是否因此而降低。

我们主要通过产品多样性、地域多样性和客户多样性这三个指标来考量企业的业务多样性。其中，产品多样性关注的是企业所经营的电气设备产品覆盖子行业的数量和子行业间的关联性；地域多样性主要考虑企业产品的销售地域是否广泛，销售收入的单一区域集中程度等；客户多样主要考虑业务客户的分散性，包括客户的类型是否分散，客户所处行业是否分散，并且会考察前几大客户的销售收入占总营业收入比重等状况。

安融评级主要关注：（1）产品多样化；（2）抵御业务多样性；（3）客户多样性。

## 5、原材料保障性和成本变动

电气机械和器材制造业主要原材料包括铜、铝和钢材等基础金属，上游行业涉及到矿业、冶炼、加工及金属贸易等。而这些基础原材料交易市场健全，贸易商众多，企业能够较方便地就近采购。因此电气机械和器材制造业企业的钢、铜等基础原材料基本来自于外购。此外，电气机械和器材制造业产业化程度较高，分工合作特征明显，很多核心零部件和必要组件也可直接采购或外包加工。核心原材料及零部件的保障性与企业产能的实现、存货的管理、应对市场需求

的产量变化等方面。我们主要从两个方面来关注核心及必要原材料和零部件的保障性，即分散性与可替代性。其中，分散性主要指企业能否通过分散化的供应商来获取核心原材料、零部件及必要组件；可替代性主要指企业核心原材料、零部件和必要组件供应商的可替代性、相互竞争程度以及企业在其供应商终止供应合同时能否迅速找到替代供应商或者替代原材料。

在原材料成本变动方面，核心原材料的价格波动幅度及长期趋势往往对企业的经营产生相当程度的影响。由于电气设备行业对上游大宗原材料供应商的议价能力弱，在核心原材料的短期价格急剧上升时电气设备制造企业会面临较大的短期资金压力和成本控制压力；相反，当上游核心原材料及零部件的短期价格急剧下降时，电气机械和器材制造业企业可能会面临存货跌价风险，以及上游配件供给不足的压力。

安融评级主要关注：（1）供应商选择及管理制度；（2）供应商集中度；（3）供应商稳定性；（4）营销管理及考核指标；（5）营销活动计划安排；（6）营销支出转化率等。

## 6、公司治理

安融评级把企业的公司治理与战略管理归为定性指标，考察的范围包括企业的三会是否齐全，组织架构是否清晰合理，管理结构是否适应企业的日常经营，管控效率，对子公司的管控能力，以及对劳动者权利进行适当保护程度和履行



社会责任的程度。

在公司治理方面，企业的公司治理的合理性和有效性关系到企业的长期生存和发展。由于我国电气设备行业仍处于较快发展阶段，因此行业内企业的经营战略和公司治理需要根据经营环境的变化而不断调整，企业完善的治理结构、各部门分工管理的清晰和有效性，会帮助企业在不断变化的商业竞争中保持决策的合理性和执行的效率。同时，大部分行业内企业需要雇佣一定规模的生产工人，对劳动者权利的保护也会关系到企业的日常经营的顺利进行。另外，行业内企业履行社会责任会提升企业的品牌，提高合作伙伴和客户对其的信任，提升长期经营的稳定性。

在公司管理方面，公司管理结构是组织的全体成员为实现组织目标，在管理工作中进行分工协作，在职务范围、责任、权利方面所形成的结构体系，其本质是为实现组织战略目标而采取的一种分工协作体系。在建立较为完善的管理结构的基础上，公司的管控效率更注重考察公司管理结构的执行性和有效性。此外，公司对下属子公司的控制也是体现其内部管理能力、风险控制能力的一个重要方面。但需要关注的是，集团公司对子公司的管理和控制并不排斥子公司的独立运行，而是在统一的有机体内充分体现子公司的法人地位。

安融评级主要关注：（1）三会是否齐全；（2）组织架构是否清晰合理；（3）管理结构是否适应企业的日常经营，管

控效率，以及对子公司的管控能力；（4）对劳动者权利进行适当保护程度和履行社会责任的程度。

### （三）财务分析

对电气机械和器材制造业企业的财务分析主要基于资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量和偿债能力等方面。

#### 1、资产质量

资产质量是企业经营能力的保障。在判断资产质量时，安融评级会考虑资产的实际价值和变现能力。一般情况下，电气机械和器材制造业流动资产在总资产中占比较大，因此我们应该特别关注流动资产的构成和实际的周转效率，例如应收账款存在一定资金回收的风险，行业周期性低谷会引起产业链上资金进一步吃紧，通过赊销进行销售的企业在很大程度上会面对客户支付延迟甚至出现违约风险。除应收账款外，大规模的存货实质上形成了对企业资金的占用，进而增加了运营成本和风险，因此存货的管理能力对于企业流动性和盈利能力就显得十分重要，存货的管理水平成为我们衡量资产质量的因素之一。值得关注的是，对于部分有房地产业务的电气设备企业，其房地产开发项目成本会列入存货，导致存货畸高，在电气主业存货周转效率分析时，应将其剔除，并另外单独分析。

安融评级主要关注：（1）流动资产构成及其周转效率；（2）存货的构成及其周转效率；（3）应收账款构成及其周

转效率。

## 2、资本结构

安融评级对资本结构的分析主要是围绕负债期限结构和负债规模。我国电气机械和器材制造业企业的债务结构一般会呈现短期化特征，融资主要通过流动负债来解决。过高的流动负债对企业生产经营的连续性和企业财务的流动性产生很高的要求。因此，安融评级会通过长短期债务比来分析企业的债务期限特点。合理的长短期债务比不但会改善企业的融资结构，减缓企业短期的资金压力，同时也会在短期债务的低利息支出和长期债务的高利息支出之间寻求平衡。在债务程度方面，安融评级主要关注企业的财务杠杆水平对整体负债的覆盖情况。另外，也会关注表外数据（包括租赁、担保以及其他或有负债等）对企业的信用水平产生的影响。

安融评级主要关注：（1）负债期限结构；（2）长短期债务规模；（3）财务杠杆水平对整体负债的覆盖情况；（4）关注表外数据等。

## 3、盈利能力

盈利能力是企业经营能力的重要表现，是企业现金流的来源。由于电气机械和器材制造业具有较明显的周期性，盈利能力水平存在一定波动，因此，在分析盈利性时，安融评级更为关注行业内企业长期的盈利水平。同时，也需要关注企业盈利及其业务水平的匹配程度。

安融评级在考察行业内企业的盈利时关注主营业务的盈利水平，为了剔除政府补助等因素的影响，安融评级采用毛利率这一指标对行业内企业的主营业务盈利情况进行考察。毛利率是衡量企业盈利能力的基础指标，为业务毛利率与业务收入之比，毛利率越高则说明企业的盈利能力越高，控制成本的能力越强。在与业务水平的关联上，市场地位突出、技术水平先进的企业往往具有更高的毛利率；反之，市场地位不高、技术水平较低的企业往往具有较低的毛利率。在此基础上，安融评级引入营业利润率这一指标，进一步考察公司主营业务对盈利的贡献情况，这其中还包含期间费用这一因素对企业盈利能力的影响程度。此外，考虑到电气机械和器材制造业需要较大的资本投入，为了反映企业全部资产获取收益的水平和企业获利与投入产出情况，我们还采用总资产报酬率指标作为上述指标的补充。

安融评级主要关注：（1）毛利率；（2）营业利润率；（3）总资产报酬率。

#### 4、现金流量

现金流为企业偿还债务的直接来源，安融评级认为对现金流的分析比盈利能力更能揭示企业债务偿还能力的强弱，因此在现金流的分析中，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

量和投资活动的现金流入量是企业偿还债务的主要长期来源，由于行业内企业负债结构的短期化，我们主要关注其对流动负债的覆盖程度。

与此同时，营业收入现金率反映了企业主营业务收入背后现金流量的支持程度，该指标越高，说明企业当期收入的变现能力越强。反之，说明企业当期账面收入高，而实际现金收入低，有很大一部分形成了应收账款，此时，会计信息使用者有必要关注其债权资产的质量。对于电气设备企业而言，由于其下游客户大多为电网、电力和高耗能产业等领域的大型国企，议价能力强，账期较长，较大规模的应收账款占用了电气设备企业的资金，进而对其偿债能力产生影响，因此营业收入现金率这一指标不仅能反映电气设备企业现金回笼能力，也能体现电气设备企业在产业链中的竞争地位。

此外，EBITDA 作为最接近于现金的会计利润，是更为有效的利息偿付保障。EBITDA/利息支出大于 1 说明企业有足够的利润可以保障利息支付，不至于发生偿债风险。通常情况下，该指标越高越好，因为企业的利润不止要支付银行贷款利息，还要用来投资扩大再生产以及补充营运资金。

安融评级主要关注：（1）流动负债的覆盖程度；（2）营业收入现金率；（3）EBITDA/利息支出。

## 5、偿债能力分析

偿债能力旨在综合资产质量、资本结构、盈利能力和现

金流分析的结果，通过偿债指标综合评定受评企业财务风险的高低，是支持企业财务风险分析结论的关键因素。

安融评级主要关注：（1）短期偿债能力，主要分析流动资产、速动资产和现金类资产对短期债务的保障倍数，以及经营活动净现金流对短期债务的保障能力；（2）长期偿债能力，主要考察 EBITDA 对全部债务及其利息的保障能力，并结合短期、长期偿债指标对企业整体偿债能力作出判断；（3）其它支持，主要包括企业自有的直接或间接筹资渠道，包括但不限于资产出让、引入战略投资者、IPO 和增发配股。在分析其它信用支持时，需要对支持合法性、可操作性及对债务保障程度作出判断。结合上述偿债资金来源，综合判断企业偿债能力。

#### （四）外部支持

能获得外部支持的评级对象往往在业务经营和发展、财务安全等方面可以获得额外的保障。

安融评级主要关注：（1）银行可用授信额度；（2）母公司、股东及实际控制人的历史增资情况、资产划拨情况、留存收益情况和对企业经营（如夯实内部制度框架、制定自身发展规划和战略意图）的实际支持；（3）政府支持程度，政府对电气机械和器材制造业的支持力度主要取决于该行业在国民经济中的比重和社会贡献率等。

#### （五）特殊调整因素

安融评级对其它特殊事件也会重点关注，如重大兼并收购、股权转让、管理层重大人事变动、历史债务违约、重大事故、公关危机等。

## 五、评级指标体系

表：电气机械和器材制造业企业主体长期信用评级指标

一级指标	二级指标	三级指标
经营环境	宏观环境	国内 GDP 及人均 GDP; 生产总值实际增长率、失业率和通货膨胀率; 中长期预期平均经济增长率; 经济稳定性
	产业政策	产业发展政策对电气机械和器材制造业结构、产业布局和产业组织的调整; 网络技术及物流产业发展对传统电气机械和器材制造业的冲击; 上下游行业的政策变动以及对电气机械和器材制造业的影响
	区域市场环境	该地区经济发展状况, 如地区 GDP 占全国 GDP 的比重以及地区 GDP 增长率等; 该区域电力投资建设规模; 主要产品所处区域市场需求
经营能力	规模	营业收入(参考增长幅度); 总资产规模;

		归属于母公司所有者权益规模
	市场地位	经营规模；产品质量情况；同种产品市场占有率；相对同行业其他品牌产品议价能力
	技术与研发能力	产品的技术壁垒强度、装备水平、现有技术战略；生产设备的技术先进性及创新程度；现有技术战略及未来战略主要考察企业在产业链内横向及纵向的技术实力及发展方向
	多样性	产品多样化；抵御业务多样性；客户多样性
	原材料保障性和成本变动	供应商选择及管理制度；供应商集中度；供应商稳定性；营销管理及考核指标；营销活动计划安排；营销支出转化率等
	公司治理	三会是否齐全；组织架构是否清晰合理；管理结构是否适应企业的日常经营，管控效率，及对子公司的管控能力；对劳动者权利进行适当保护程度和履行社会责任的程度
财务分析	资产质量	流动资产构成及其周转效率、存货构成



		及其周转效率、应收账款构成及其周转效率
	资本结构	负债期限结构、长短期债务分析、财务杠杆水平对整体负债的覆盖情况、关注表外数据
	盈利能力	毛利率；营业利润率；总资产报酬率
	现金流量	流动负债的覆盖程度、营业收入现金率、EBITDA/利息支出
	偿债能力分析	短期偿债能力，主要分析流动资产、速动资产和现金类资产对短期债务的保障倍数，以及经营活动净现金流对短期债务的保障能力；长期偿债能力，主要考察 EBITDA 对全部债务和利息的保障能力，并结合短期、长期偿债指标对企业整体偿债能力作出判断；其它支持，主要包括企业自有的直接或间接筹资渠道，包括但不限于资产出让、引入战略投资者、IPO 和增发配股
外部支持	外部支持分析	银行、股东、母公司、政府支持力度；是否有其它公开融资渠道

特殊调整 因素	外部重大事 件	重大兼并收购、股权转让、管理层重大 人事变动、历史债务违约、重大事故
------------	------------	---------------------------------------