

家电行业信用评级方法

一、行业界定

依据《国民经济行业分类》(GB/T 4754-2017) 目录“C制造业”，家电行业涉及家用电力器具制造和非专业视听设备制造两大子行业。

表：家电子行业（GB/T 4754-2017）

行业代码	行业名称	行业描述
3851	家用制冷电器 具制造	如冰箱、冰柜的制造
3852	家用空气调节 器制造	指使用交流电源(制冷量 14000W 及以下)，调节室内温度、湿度、气流速度和空气洁净度的房间空气调节器的制造
3853	家用通风电器 具制造	指由单相交流电动机驱动扇叶旋转，产生强制气流，以改善人体与周围空气间的热交换条件的电器制造
3854	家用厨房电器 具制造	指家庭厨房用的电热蒸煮器具、电热烘烤器具、电热水和饮料加热器具、电热煎炒器具、家用电灶、家用食品加工电器具、家用厨房电清洁器具等电器具的制造
3855	家用清洁卫生 电器具制造	指家用洗衣机、吸尘器等电力器具的制造

3856	家用美容、保健护理电器具制造	
3857	家用电力器具专用配件制造	指家用电力器具专用配件的制造,不包括通用零部件制造
3859	其它家用电力器具制造	
3951	电视机制造	指非专业用电视机制造
3952	音响设备制造	指非专业用智能音响、无线电收音机、录音机和唱机等音响设备的制造
3953	影视录放设备制造	指非专业用智能机顶盒、录像机、摄像机和激光视盘机等影视设备整机及零部件的制造,包括教学用影视设备的制造,但不包括广播电视等专业影视设备的制造

家电行业主要包含大家电、小家电；其中大家电包括白电和黑电，其中白电又包含空调、冰箱及洗衣机，黑电即电视等影像设备；而小家电则包括厨电和其它小家电，其中厨电包括油烟机、燃气灶及消毒柜，其它小家电则包含电磁炉、电烤箱及吸尘器等。

本评级方法按照国家相关部门分类和实际信用评级需

要，界定家电行业为经营区域主要位于大陆地区、收入来自以上家电产品的行业。

二、行业分析

传统家用电器在中国起步较早，发展迅速，多数子行业目前已进入成熟发展阶段，如电视机和洗衣机等，但新兴智能家用电器则处于起步阶段，为行业快速发展时期，如扫地机器人等。安融评级在对家电行业的运行特征进行全面分析后认为，目前以及未来一段时间内我国家电行业的信用风险主要来源于以下几个方面：

（一）周期性与季节性

家电行业所涉及的上下游产业链较广，上游关联钢铁、化工、光电和玻璃基板等行业，下游关联房地产行业，如商品房销售和家装等，受上游供给与下游需求影响较大，是典型的经济周期性行业。如果宏观经济持续走好，基本建设投资稳步增长，家电产品的需求也将保持较大幅度的增长。此外，部分家电产品的需求受季节影响较大，如夏季是空调、电扇和冰箱的销售旺季；电视机和洗衣机的需求则在冬季较大；得益于节假日促销活动，小家电在节假日较多的季节销售量较大。

（二）区域性强

家电生产企业的分布具有明显的地域性。纵观全国家电市场区域分布，家电生产企业主要分布在珠江三角洲地区、

长三角地区和环渤海经济圈等经济发达的地区。这些地区经济发展快，市场化程度高，周围的产业链十分完善，有利于产业集群的形成和产业链的联动发展。从市场需求角度看，经济发达的地区，家电产品的市场普及率高，加之人民收入水平较高，也有利于提升产品需求量。因此，家电行业企业的发展具有很强的地域性，位于三大产业圈的企业具有较强的行业竞争力。

（三）品牌效应显著

目前市场上家电产品同质化普遍较高，消费市场上，品牌的知名度影响着消费者的选择。如海尔、美的、格力和九阳等家电品牌往往能得到更多消费者的认可。通常拥有知名品牌的企业在经营销售上较非知名品牌企业能获得更好经营业绩。

三、评级思路

按照《信用评级方法总论》，安融评级对家电行业的评级思路是：评级对象自身信用风险程度的高低与其面临的经营风险和财务风险密切相关，是二者综合影响的结果。在相同财务风险的情况下，经营风险低的评级对象的信用质量会高于经营风险高的评级对象。同样，在经营风险相同的情况下，财务风险低的评级对象的信用质量也会高于财务风险高的评级对象。

评级对象的违约概率还和其可能获得的外部支持密切

相关。评级对象能从外部获取支持的程度越高，出现财务困境的概率越低，偿债能力就越有保障。在同等条件下，获得外部支持强的评级对象，往往信用风险会显著低于获得外部支持弱的评级对象。

综上，主体信用评级分析首先从评级对象的经营风险开始，然后进行财务分析和特殊事项风险分析，在整体考量经营风险、财务风险和特殊事项风险后，判定评级对象的个体信用等级。其后，在个体信用级别的基础上结合评级对象的各项外部支持因素，确定评级对象的主体信用等级。

四、评级要素

（一）运营环境

1、经济发展

家电行业运行显示出较强的周期性，其需求增速与地区经济发展增速呈现明显的正相关关系。家电行业的供给与需求及未来变化主要取决于现有行业产能、产品的普及率、产品的更新替换速度和市场需求容量等因素。宏观经济运行状况、经济周期性波动及宏观经济政策、区域经济发展水平等因素，都会影响到家电行业的基本面，导致行业信用变化。

安融评级重点关注：国家及地区经济发展、宏观经济增速、经济周期波动、国民经济的结构调整；固定资产投资规模和未来趋势、特定区域的固定资产投资结构、规模及其变化趋势；特定区域房地产投资与人口基数的变化预期。

2、产业政策

目前家电行业政策主要集中在鼓励、支持和产业引导等方面。产业发展支持政策的制定与退出通常根据行业发展阶段和实际总体供需状况而改变。在国家稳定经济增长和拉动消费需求背景下，家电行业属于受惠行业，“家电下乡”、“以旧换新”和“节能惠民”等消费刺激政策的出台有效拉动了大型家电的市场需求，促进家电企业的快速发展；而后随着这些政策的退出，前期市场需求透支，后期支持力度不再，家电行业受到了较大冲击。

近两年，国家出台了一系列新的法规政策引领家电行业向产品绿色高效和市场规模化方向发展。高效节能家电和智能家电为政策支持发展的重点。虽然新政策的出台对家电消费的直接提振作用有限，但对于家电生产制造企业，顺应政策进行产品优化升级和技术创新迭代将会得到更多的政策红利。

安融评级主要关注：相关政策和规划对家电行业结构、产业布局和产业组织的影响；上下游行业的政策变动及由此产生的供需、生产成本和行业经营效率影响。

（二）经营实力

1、规模和市场地位

家电企业的经营规模十分重要，目前家电企业已呈现大型化、综合化的发展态势，各细分行业均由二到三家龙头企

业垄断，形成较为鲜明的寡头垄断格局。由于产品同质化普遍，行业竞争激烈，同等条件下，规模大的企业在区域市场内占有率越高，通常能取得一定的规模效益，对上下游的议价能力相对越强，相应综合竞争力越强，抵抗不利因素的能力越强，收入和盈利水平稳定性越好，整体经营风险也越低；同时生产经营往往较为稳定，管理较为规范，并拥有较为固定的销售渠道。反之，企业的经营风险越高，抗风险能力越差。

家电行业是重要的中游行业，与上下游联系紧密，受上游原材料供给与价格波动及下游产品需求与产品价格波动影响较大。家电行业在上下游整个产业链中的市场地位是决定企业盈利能力和现金获取能力的重要影响因素。市场地位高的家电企业不但对行业发展有着重要影响，在上下往来中具有较强的议价能力，具有更为灵活的成本转嫁能力，而且具有更高的融资优势。

安融评级主要关注：企业的资产规模、营业收入、收入和利润规模；相关产品的产能、产量及在行业和区域内的排名、品牌的知名度；主要经营区域的市场占有率、议价能力等。

2、区位条件

家电企业所处区位对生产经营及销售都有重要影响。由于区域经济发展、城镇化水平、居民收入水平和交通运输条

件的不同，家电产品生产制造成本、需求规模和销售半径等存在明显差异。分布于三大经济圈的家电企业，由于地区经济发展较好，周边产业链完善，产业集群的形成和产业链的联动发展有利于企业的成本控制，同时便利的交通运输条件有利于企业扩大销售市场。

还需要关注到，某些家电企业产业布局分布在多个地区，既满足了销售送货时间要求，提升了企业品牌形象，同时还提高了产品周转率。家电企业在地域分布的多元化还可以消除单一区域需求下降带来的收入影响。

安融评级主要关注：企业分布区域、区域分布数量、企业在各具体区域内的总产能、实际产量、生产线的条数、单线生产能力、市场份额；区域交通运输条件；区域中关联产业链发展情况。

3、产品结构的多样性

家电行业细分行业较多，涉及的大小家电产品种类丰富。鉴于不同子行业所面临的市场需求、产业链状况、竞争格局和技术演进等存在一定差异，因此，拥有多样化的产品种类和丰富产品线有助于企业降低周期性风险带来的影响，提升企业对单一产品需求波动的抗风险能力，降低经营风险。但需要注意的是，产品结构的多样化并非是使企业主营业务结构发生较大变化的跨行业多元化经营。此外，在产品同质化普遍的情况下，产品的档次和品牌的知名度影响消费选择。

通常，产品档次越高、品牌的知名度较高，企业经营业绩越稳定，抵御外部不利经济环境影响的能力越强。

安融评级主要关注：产品的多样性、产品种类，在建和待建的产品线；产品档次、企业旗下知名品牌的数量；按照产品品种、档次、品牌等纬度划分的产量、收入和利润等。

4、技术水平和研发投入

技术密集型是家电行业主要特征之一，技术与研发能力是行业内体现企业的核心竞争力的要素之一。家电产品往往更新换代较快，主流技术的掌控与适应水平直接关系到企业紧跟市场需求的变化和与竞争对手的竞争中保持有利地位的能力。家电企业所掌握技术水平的高低，是否紧跟市场需求，直接关系到企业产品与服务的质量，影响产品的销售，进而影响企业的市场占有率和企业盈利。

此外，家电企业生产技术的先进程度决定了企业的生产效率，并保证产品质量稳定性和成本优势。一般而言，技术水平越先进，则产品质量越可靠，各项经济技术指标越合理，单位成本越低，运营效率越高，相应企业竞争力强，经营风险低。从研发投入和技术储备来看，企业现阶段的研发投入和技术储备越多，越有利于其长远发展。技术水平体现了企业当前的竞争力，而技术研发投入则在一定程度上反映了企业未来的竞争力。

安融评级主要关注：生产设备及技术的先进性、所掌握

生产技术与当前市场需求的匹配程度、研发成果与水平、企业组织研发的体制机构、研发投入与销售收入之比等。

5、原材料供给

家电行业产品种类丰富，产业链较长，所需的原材料种类繁多。稳定的原材料供给关系到企业产能的实现、存货的管理和应对市场需求的产量变化等方面。家电企业的原材料的供给多以区域配套的模式存在。区域产业集群的成熟度以及配套能力直接关系到企业的生产成本与市场竞争力，配套率高、布局集中有利于企业降低成本，增强整体竞争力。从原材料供给看，拥有稳定供应关系的企业受原材料供应波动影响小，经营稳定；从原材料供应商的分散程度来看，若企业通过分散化的供应商来获取核心零部件和必要组件，则企业受供应商突然中断供货或减少供货等方面变动的的影响小，有利于企业维持经营的稳定性。

原材料价格波动通常影响企业生产成本，对盈利产生重要影响。对于铜、钢和铝等大宗原材料，家电企业往往缺乏议价能力和传导能力，其供求和价格波动情况直接影响企业生产成本，对企业盈利能力产生一定影响。

安融评级主要关注：原材料采购模式，原材料供应关系的稳定性，供应商的分散性，企业采购协议及期限，与原材料供应商的关系，企业集中采购的程度，原材料供应商的数量及前三大供应商采购量的占比；原材料成本，原材料价格

长、短期变化情况，原材料价格年均波动率。

6、销售状况

家电销售是企业实现盈利的重要环节。一般情况下，企业的销售渠道越丰富、销售区域越广泛、销售客户越稳定，家电的销售越顺利，企业的生产连续性和稳定性越好，现金流越流畅，经营风险越低。在销售渠道上，家电行业已形成多种销售渠道，包括专营经销、与大型连锁家电卖场合作、与大型连锁超市合作、与百货商场合作等，除了传统线下销售，还包括线上电子商务平台销售，不同销售渠道的选择和组合对于企业的销售影响也不尽相同。相同条件下，拥有销售渠道越丰富，企业销售能力越强，经营越稳定，盈利能力越强。特别需要关注，企业线上销售渠道的选择和渠道是否顺畅。近些年，随着电子商务的兴起和发展，线上销售具体打破地域的限制，扩大销售半径等优势，线上销售对线下实体店的销售冲击很大。因此，拥有稳定、顺畅的线上销售渠道有利于增强企业的抗风险能力。

安融评级主要关注：企业销售渠道的多样性、销售渠道的选择；销售半径、销售区域分布、销售网点数量；与经销商、家电卖场、超市、商场等关系，所选电商平台的稳定性；不同销售区域、销售渠道的收入、利润等。

7、管理与战略

管理与战略反映了企业未来的经营稳定性和竞争能力。

良好的治理结构有助于企业发展战略和经营决策的科学性、合理性，也有助于企业经营目标的实现和管理制度的贯彻执行。在企业管理制度及执行方面，一般情况下，管理方式越科学，内部制度越完善，其可操作性、执行效果越好，企业经营风险越低。

战略规划对企业的发展方向具有决定性影响。一般情况下，企业的发展方向越清晰，战略规划越适合行业发展的方向，战略规划越符合企业的实际状况，企业实现战略的条件越充足，企业实现战略目标的可能性越大，对企业未来发展越有利。

安融评级主要关注：企业治理结构是否规范、对下属公司的管理层级是否合理、对下属企业管理方式和控制能力如何；企业管理制度是否健全、各项制度执行力度如何、企业的生产管理、采购管理和成本控制水平；战略定位的正确性、战略实施的可能性、短期战略实现手段对企业经营风险和财务风险的影响等。

（三）财务实力

1、资产质量

企业资产价值影响企业融资能力和动用资产偿还债务的实际能力。对企业资产质量的考察主要是考察资产的价值和变现能力。

家电企业流动资产在总资产中所占比例较大，因此重点

关注流动资产的构成与各构成要素的运营效率。企业流动资产的主要构成是货币资金、应收账款和存货。由于家电企业需大规模采购原材料，日常运营对资金需求量较多，企业往往需要保有大量的现金存量，因此家电企业的货币资金通常占比较大。由于家电企业普遍采用信用销售模式，宽松的信用销售政策和大面积的铺货导致家电企业普遍资产运营效率较低，资金回收周期长，大量资金沉淀在销售环节。因此，对应收账款和存货周转效率的考察是判断企业资产运营效率和资产流动性的重要指标。

对于非流动资产，应关注其构成，构成要素的占比及各要素近年来变动情况，家电企业主要以固定资产为主，一般是生产制造设备和工厂的厂房，这部分资产保值能力和变现能力较低。

此外，还应关注企业资产的受限情况，企业通过抵押或质押，把一部分资产出质给第三方，从而使资产的有效性降低，影响企业资产质量。

安融评级主要关注：资产结构及稳定性，货币资金的规模及稳定性，应收款项账龄分布以及回收难度、存货计价方式和变现能力；固定资产的成新率、折旧、减值政策及变化原因；资产中受限资产总额及占比；资产周转效率，包括总资产周转率、流动资产周转率、应收账款周转率和存货周转率等。

2、资本结构

资本结构能在很大程度上体现企业的风险偏好及财务政策的激进程度。企业杠杆水平一般与风险水平成正相关关系，杠杆水平越高，则债务压力越大且企业融资越困难，相应风险越大。在衡量杠杆水平的时候，需考虑债务水平的绝对规模及变化趋势，并注重分析债务及负债规模、与总资产及所有者权益的匹配，同时研究长、短期债务分布以及期限结构。另外，或有负债也将对企业的短期债务的偿还产生压力。由于家电企业属于轻资产运营模式，其资本结构一般会呈现短期化特征，资金主要通过流动负债解决。

安融评级主要关注：财务杠杆水平，包括资产负债率、全部债务资本化比率、有息债务余额和有息负债占比；净资产的稳定性，主要指实收资本、资本公积和未分配利润的比例；债务期限结构、资本结构与资产结构的匹配程度等。

3、盈利能力

盈利是企业经营的根本，盈利能力及其稳定性是企业获得足够现金以偿还债务的关键因素，增强了企业再融资的可能性，决定着企业的持续经营。从期间费用看，目前规模较大的家电企业一般都在多个区域布局，总体管理成本较高，管理能力的差异也会导致各企业间管理费用存在较大差距；通常较高的债务负担使得企业财务费用普遍较高。对企业盈利能力进行分析时，不仅需要考察企业当前的盈利能力，还

需对其收入和利润结构、收入和利润来源的稳定性、成本费用支出结构的合理性进行考察。

安融评级主要关注：营业收入、产品结构对应的收入、与利润贡献分析；利润总额；营业毛利率、总资产报酬率、净资产收益率、期间费用率、净利润；营业收入增长率、利润总额增长率等。

4、现金流

现金流是企业自身偿还债务的真正来源。在分析企业各类现金流量中，经营活动现金流量显得更为重要，企业经营性现金流入量能在一定程度上反映企业资金周转能力。企业未来投资支出的规模大小是企业未来现金流出的重要方面。筹资活动现金流入量能在一定程度上反映企业的融资能力。

通过对家电企业历史经营性现金流入量和净流量的考察，与行业其它企业进行比较，判断企业获现能力状况强弱和稳定性；通过企业未来资本支出的大小和资金来源及企业现有自由货币资金量共同判断企业未来资金缺口，并以此为基础判断企业未来的筹资需求。此外，部分家电企业经营活动现金流的分析也要考虑到季节性因素的影响。

安融评级主要关注：收入的现金实现质量、经营活动净现金流，经营活动现金流量净额的稳定性及其波动原因；投资计划对资金的需求，收现比；筹资现金流动规模与经营规模的匹配性等。

5、偿债能力

家电企业偿债能力旨在考察企业长、短期偿债指标的表现，判断企业偿债能力的强弱。偿债指标越好，财务风险越低，相同经营风险条件下，企业信用风险也越低。企业的偿债能力一般从短期偿债指标和长期偿债指标分析入手，并综合考虑外部融资环境和再融资便利条件等因素。对于多数家电企业而言，在分析长期偿债指标时更倾向用 EBITDA 作为现金流的代表。家电企业短期借贷行为比较频繁，短期偿债压力主要来源于经营活动中因流动资金的需求而产生的短期银行借款，过度集中偿还会造成短期流动资金的紧张，产生短期偿债危机。因此，家电企业偿债能力的分析重点关注现金对短期债务的覆盖程度、流动资产对短期债务的覆盖程度、EBITDA 对短期债务的覆盖程度和经营性现金流对短期债务的覆盖程度。

安融评级主要关注：短期债务与货币资金、可变现资产和经营活动现金流入的匹配程度、资产负债率；流动比率、速动比率、现金及现金等价物/短期债务、流动资产/短期债务、经营现金流负债比、经营活动现金流入量/短期债务、EBITDA 利息保障倍数和全部债务/EBITDA 等。

（四）外部支持

1、股东支持

企业的股东外部支持力度不尽相同，需分析企业股东类

型、实力及其所能给予企业的资金注入、融资担保、业务运营等支持措施及其对企业的影响。另外，也可通过股东对企业盈余分配的要求来侧面评价其支持意愿，判断企业在股东战略定位中的位置和业务体系里面的地位。

安融评级主要关注：股东背景、公司与股东关系紧密度、历史所获得股东支持规模和频率、未来股东的资金注入计划和企业股利分配政策等。

2、政府支持

家电企业可获得政府在支持和引导行业发展方面的政策支持，对于目前支持发展的细分行业，部分符合条件的企业还可以获得政府补贴。

安融评级主要关注：政府对企业支持力度和获得政府的政策支持和补贴等。

五、评级指标体系

表：家电行业公司主体信用评级指标

一级 指标	二级 指标	三级指标
运营 环境	经济 发展	国家经济发展、宏观经济增速、经济周期波动、国民经济的结构调整；固定资产投资规模和未来趋势、特定区域的固定资产投资结构、规模及其变化趋势；特定区域房地产投资与人口基数的变

		化预期等
	产业政策	相关政策和规划对家电行业结构、产业布局和产业组织的影响；上下游行业的政策变动及由此产生的供需、生产成本和行业经营效率影响等
经营实力	规模和市场地位	企业的资产规模、营业收入、收入和利润规模；相关产品的产能、产量及在行业和区域内的排名、品牌的知名度；主要经营区域的市场占有率、议价能力等
	区位条件	企业分布区域、区域分布数量、企业在各具体区域内的总产能、实际产量、生产线的条数、单线生产能力、市场份额；区域交通运输条件；区域中关联产业链发展情况等
	产品结构多样性	产品的多样性、产品种类，在建和待建的产品线；产品档次、企业旗下知名品牌的数量；按照产品品种、档次、品牌等纬度划分的产量、收入和利润等
	技术水平和研发投入	生产设备及技术的先进性、所掌握生产技术与当前市场需求的匹配程度、研发成果与水平、企业组织研发的体制机构、研发投入与销售收入之比等

	原材料供给	原材料采购模式，原材料供应关系的稳定性，供应商的分散性，企业采购协议及期限，与原材料供应商的关系，企业集中采购的程度，原材料供应商的数量及前三大供应商采购量的占比；原材料成本，原材料价格长、短期变化情况，原材料价格年均波动率等
	销售状况	企业销售渠道的多样性、销售渠道的选择；销售半径、销售区域分布、销售网点数量；与经销商、家电卖场、超市和商场等关系，所选电商平台的稳定性；不同销售区域、销售渠道的收入和利润等
	管理与战略	企业治理结构；企业管理制度及执行；战略定位的正确性、战略实施的可能性等
财务实力	资产质量	资产结构及稳定性，货币资金的规模及稳定性，应收款项账龄分布以及回收难度、存货计价方式和变现能力；固定资产的成新率、折旧、减值政策及变化原因；资产中受限资产总额及占比；资产周转效率，包括总资产周转率、流动资产周转率、应收账款周转率和存货周转率等
	资本	财务杠杆水平；净资产的稳定性；债务期限结构、

	结构	资本结构与资产结构的匹配程度等
	盈利能力	营业收入、产品结构对应的收入、与利润贡献分析；利润总额；营业毛利率、总资产报酬率、净资产收益率、期间费用率、净利润；营业收入增长率、利润总额增长率等
	现金流	收入的现金实现质量、经营活动净现金流，经营活动现金流量净额的稳定性及其波动原因，收现比；投资计划对资金的需求；筹资现金流规模与经营规模的匹配性等
	偿债能力	短期债务与货币资金、可变现资产和经营活动现金流入的匹配程度、资产负债率；流动比率、速动比率、现金及现金等价物/短期债务、流动资产/短期债务、经营现金流负债比、经营活动现金流入量/短期债务、EBITDA 利息保障倍数和全部债务/EBITDA 等
外部支持	股东支持	股东背景、公司与股东关系紧密度、历史所获得股东支持规模和频率、未来股东的资金注入计划和企业股利分配政策等
	政府支持	政府对企业支持力度和获得政府的政策支持和补贴等