

# 汽车行业信用评级方法

## 一、行业界定

按照国家统计局统计用产品分类目录，汽车分为乘用车、客车、载货汽车和半挂牵引车。乘用车包括基本型乘用车（轿车）、多功能乘用车（MPV）、运动型多用途乘用车（SUV）和交叉型乘用车，客车包括大型客车、中型客车和轻型客车，载货汽车包括重型载货车、中型载货车、轻型载货车和微型载货车。

本评级方法适用于所有从事生产销售各类汽车，如乘用车、商用车及其零部件等汽车产品的企业。

## 二、行业分析

中国汽车工业的发展始于上世纪五十年代，至今已有六十多年的历史，现阶段中国已成为全球汽车行业的主要参与者。受宏观经济影响，中国汽车产业经历过低迷期，但随着市场逐步回暖，呈现结构性增长趋势。尤其近两年，行业热点正从汽车产业链的中上游下移至汽车销售之后的领域，新公司、新业态和新模式急速涌现。我国汽车产业存在政策风险、燃油价格大幅上涨风险和生产成本上涨风险等行业风险点。现详述如下：

### （一）政策风险

汽车工业在国民经济中具有重要地位，对一个国家或地区经济能产生巨大的拉动效应。汽车工业可以带动钢铁、冶金、橡胶、石化、塑料、玻璃、机械、电子和纺织等诸多相

关产业。因此，汽车行业相关政策法规的出台对整个汽车行业供求乃至一个国家或地区经济发展具有较大的影响。

中国工业和信息化部于 2016 年 8 月发布《新能源汽车生产企业及产品准入管理规则（修订征求意见稿）》，重新划定了新能源汽车范围，提高了企业准入门槛，强化了产品安全监控。对于申请新能源汽车的生产企业，《修订征求意见稿》要求需要具备生产新能源汽车产品所必需的设计开发能力、生产能力、产品生产一致性保证能力和售后服务及产品安全保障能力，并符合《新能源汽车生产企业准入条件及审查要求》。按照《要求》，审查条件将有 17 项具体条款，其中有 8 项为否决条款，只要超过 2 项未达标，该企业就不被准入。

2016 年 11 月，中国工业和信息化部发布《汽车动力电池行业规范条件（征求意见稿）》，主要从生产能力、安全要求、研发能力和回收利用等几个方面，对 2015 年发布实施的《汽车动力蓄电池行业规范条件》进行了调整和完善。

2017 年 1 月 1 日起，全国开始实施国 V 排放标准，所有制造、进口、销售和注册登记的轻型汽油车和中性柴油车（客车、公交、环卫和邮政用车），须符合国 V 标准要求，这一政策将影响汽车价格和销售渠道。

2016 年环境保护部发布了《乘用车内空气质量评价指南（征求意见稿）》，规定车内空气中的苯、甲苯、二甲苯和乙

苯等有害物质将有更为严苛的限量值，并给出了汽车厂家强制执行的时间表：2017年1月1日起，所有新定型销售车辆必须满足本标准要求；此前已经定型的车辆，自2018年7月1日起实施强制标准要求。

国家发改委办公厅于2017年8月发布了《新能源汽车碳配额管理办法(征求意见稿)》。《征求意见稿》称：国务院碳交易主管部门将根据规划目标，对燃油汽车规模企业设定新能源汽车与燃油汽车产销量的年度比例要求，并折算为企业应缴的新能源汽车碳配额数量。

### （二）燃油价格大幅上涨风险

燃油价格上涨将提高用车成本，直接影响乘用车消费和需求结构。中国经济的快速发展对原油需求量保持高速增长，中国原油对外依存度进一步提高。如果国际油价高位运行，对乘用车消费将造成一定压力。

### （三）生产成本上涨风险

汽车及零部件生产企业成本主要包括生产材料采购成本、劳动力成本和研发支出成本。如果原油价格上涨，汽车行业上游产业的塑料、玻璃、橡胶和有色金属等原材料价格也将随着原油成本增加而上涨，将间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。目前以钢材、橡胶、原油等为主的上游产业价格波动性明显，将使汽车行业成本控制产生一定的不确定性。经初步测算，钢铁对汽车企业盈利能力的影响主

要涉及两个因素：钢铁采购成本比重及汽车企业的毛利率。钢铁涨价受影响从强至弱顺序依次是：轻卡>轻客>中重卡>低档轿车>大中型客车>中高档轿车。

近年来随着城市劳务人员收入和生活保障的提高，我国大量劳动密集型企业增加了劳动力成本和经营的压力，中国人力成本上升趋势已经不可逆转。另外，在我国节能减排、鼓励新能源汽车政策引导下，汽车环保标准更加严格，对汽车生产厂商关于新车型和新技术研发提出更高要求，相应的该部分研发支出也将大幅上升。

### 三、评级思路

按照《安融信用评级有限公司评级方法总论》，安融评级对汽车行业企业评级思路考虑主要基于以下方面：

1、运营环境，包括宏观经济环境、产业政策、行业特征及区域经济等，通过运营环境分析揭示企业所处行业的经营特点，有利于分析企业所处行业的竞争情况和发展前景；

2、经营实力，包括企业规模、股权结构、市场占有率、销售网络建设、成本控制、自主研发能力和对外投资等，通过分析揭示企业的业务运作情况、核心竞争力与竞争优劣势；

3、财务实力，包括资产结构与质量、盈利能力、现金流和偿债能力等；

4、特殊事项分析，包括但不限于银行借款条件和信用记录、公司对外担保情况、公司未决诉讼或仲裁事项、应收

票据贴现和应收保理业务等。

## 四、评级要素

### （一）运营环境

#### 1、宏观经济环境

汽车需求群体分为家庭需求和企业需求。对于家庭来说，汽车并非生活必需品，只有在家庭收入水平达到一定层次，消费者才会选择购置汽车，且大部分集中于基本型乘用车；而影响企业用车的因素比较多，比如地区经济发展、投融资和企业自身发展需要等。

安融评级重点关注地区经济总量、消费能力、人均收入、燃油价格调整、地区基础设施建设和更新需求，从而揭示汽车及零部件行业产品潜在需求情况和实际承载能力。

#### 2、产业政策

目前，汽车产业相关政策开始由以促进汽车消费为主向以鼓励汽车技术进步为主转变。我国 2017 年起开始推出以下政策：国 V 排放标准在全国范围实施，车内空气质量强制达标开始实施，试行新能源汽车碳配额管理，新能源车生产企业准入规则和汽车电池行业新规范等。在政策导向下，汽车行业准入门槛提高，符合国家“节能减排”要求的新能源汽车将快速发展，自主品牌企业迎来新的发展机遇。

从长期来看，基础设施建设将是制约中国汽车销量增长的主要瓶颈。随着近几年我国城市汽车保有量的迅速增长，

城市交通拥堵问题日益凸显。按照国际惯例，当一个地区每公里道路汽车保有量达到 270 辆时，该地区汽车容量已经接近饱和，如果继续增加，汽车在道路上行驶将出现车速下降、交通拥堵等情况。中国目前许多省份的每公里城市道路承载的汽车数量正在接近甚至超过这一水平，车辆对道路交通的影响正日益凸显，许多大城市城区内车辆的平均行驶速度已经降至 20 公里/小时以下。

目前多个地区都已出台针对汽车销售总量的限制政策。未来，限购或拍卖牌照等抑制汽车需求的政策存在向其它城市蔓延的可能，主要原因在于对需求总量的压制是解决交通拥堵最立竿见影的措施，拍卖牌照可增加政府收入，而政府可以用这部分收入投资市政建设。

安融评级重点关注国家汽车产业政策、监管政策和消费政策，以揭示其对汽车供求、生产成本和销售价格的影响。

### 3、行业特征

随着国内汽车消费市场的培育和发展，消费者对价格的敏感性降低，越来越关注车的性能、安全、外观和油耗等因素。

安融评级重点关注：国内汽车行业发展阶段、汽车产销量和保有量等情况；汽车行业竞争格局，包括行业集中度、原材料及产品价格波动和核心零部件研发能力等。

### 4、区域经济

区域经济对汽车零部件企业影响较为明显，一般情况下，整车制造行业会在周边区域选取零部件供应商，因此省域范围内有大型汽车企业落户的地区，相关零部件制造企业发展趋势更好。但核心零部件（发动机等）生产仍集中于整车制造企业中，大部分零部件生产企业为中小企业，其产品技术含量不高。

安融评级重点关注企业所在地区的经济发展状况、区域资源及基础条件、地方政策以及地区人口总量及其流动性等因素。

## （二）经营实力

对汽车企业经营状况分析主要侧重考查企业规模、股权结构、市场占有率、销售网络建设、成本控制、自主研发能力和对外投资等，通过分析上述因素揭示企业的经营情况、核心竞争力与竞争优势。

### 1、企业规模

企业规模对企业提高议价能力和增强风险抵御能力有重要的意义，通常规模较大的企业在抵御行业周期性波动、获得相对稳定而低价的原材料供应、保持市场竞争力方面有较强的优势。此外，规模较大的企业通常也拥有较高的市场占有率。

大型整车制造企业因为有条件打造以整车制造为核心，同时发展上游汽车零部件、下游服务贸易为一体的完整产业



链，所以具备较强的综合实力和产业链一体化优势。

安融评级主要采用产能、产量和销量来衡量汽车企业的规模。通常而言，产销量较大的企业拥有较强的抵御风险能力。同时，评级重点考察企业的产品类别和产品系列。通常情况下，涉及产品类别越广、产品系列越多的企业整体抗风险能力较好，因为在某一个产品市场销量不佳的情况下，其它产品仍可以继续经营，企业可以通过调整产品结构来实现经营的稳定性。

## 2、股权结构

股权结构是企业发展的基础，股东实力对于企业生产、竞争和抵御风险起着重要的作用，通常拥有综合实力较强股东的企业在市场竞争和技术研发等方面有着一定的优势。

中国加入 WTO 后，跨国汽车公司通过合资或合作等方式进入中国市场。在面对中国市场时，如果企业与合资方利益统一，能够获得外方较为稳定的技术和车型输入支持，竞争优势将获得提升。

安融评级重点关注主要股东实力（包含资金、资源、技术等方面）。

## 3、市场占有率

一般而言，品牌影响力越广，市场占有率越高，企业生产经营受行业周期波动影响越小，越有利于企业稳定发展。

对整车生产企业，主要分析各品牌系列车型在各自客户

群体、不同区域市场中的品牌影响力、市场份额和性能优势等。一般而言，国内汽车零部件制造企业规模比较小，大部分集中于生产一种或者几种产品，业务比较集中，着重分析其与下游客户之间的合作稳定性，这里强调企业在主要客户和主要供应商眼中的地位。

安融评级重点关注品牌知名度、市场占有率、性能优势和与主要客户及供应商的合作稳定性等。

#### 4、销售网络建设

汽车企业销售网络建设直接影响到企业的资金周转。目前，国内企业销售模式一般有直销模式和品牌专卖模式两种，销售渠道主要分为汽车工业园、综合汽车交易市场和汽车专卖店。具体来说，可以通过企业专卖店、经销商数量和各区域分布情况是否合理等来分析。

安融评级重点关注企业与上下游客户合作模式、销售网络范围、渠道结构和议价能力等。

#### 5、成本控制

汽车生产企业成本构成中主要包括生产材料采购成本、劳动力成本和研发支出成本。目前在生产成本不断上升的大趋势下，企业如何有效节约生产成本，是企业竞争中的重要环节。企业主要采用以下几种方式来节约制造成本：其一是提高其零部件供应商的产品质量，减少废品率；其二是统一零部件的标准化，减少生产线；第三条是对现有汽车的一些

零部件进行简化或改变。

安融评级主要关注生产成本结构和成本控制与执行效果等。

## 6、自主研发能力

近年来，汽车企业的自主研发能力对企业汽车市场的地位的影响越来越大。随着市场结构转变、消费者越发成熟等因素的带动，诸多自主品牌车企取得了销量和口碑上的双丰收。由此可以看出，汽车行业的研发能力高低决定了汽车企业的核心竞争力，也决定着企业的持续发展能力高低。

汽车企业的自主研发能力与企业研发平台建设、研发团队综合素质、技术研发水平和产品创新能力等相关，可以通过年度研发资金投入规模、研发项目数量、合作研发机构和新车型推出频率和性能来检验。同时，也要重点关注核心零部件处于行业领先地位的企业的自主研发能力。另外，在国家节能减排、新能源汽车发展的大背景下，企业新车型、新技术的研发项目是否符合国家政策背景，该部分投入资金规模，未来盈利前景等也是衡量汽车企业自主研发能力的关键因素。

安融评级重点关注企业的年度研发资金投入规模、研发项目数量、合作研发机构、新车型推出频率与性能和未来盈利前景等。

## 7、对外投资

企业对外投资直接影响到未来的发展方向，安融评级重点关注企业在短期内是否有重大投资计划，是否有产能扩张计划，这一方面关系到企业资金流转，另外一方面关系到企业未来产品结构和收入结构。

### （三）财务实力

企业财务实力，包括资产结构与质量、盈利能力、现金流和偿债能力等，这些因素与企业近年财务变动的原因及持续性密切相关。

#### 1、资产结构与质量

资产是企业进行生产经营活动的基础，也是公司收入和利润的来源。企业拥有高质量资产能反映其竞争优势，能保障企业未来有稳定的经营现金流入。因此，较大的资产规模与良好的资产质量是债务得到安全偿还的重要保障。

安融评级重点关注应收账款、存货、固定资产、无形资产和在建工程等情况。应收账款方面，要结合企业生产销售模式，分析账龄和应收对象；存货方面，汽车行业的存货包括整车、零部件、备品备件等，重点分析存货是否存在积压的情况，库存资金占用是否明显等；固定资产方面，主要是考察企业目前生产线建设情况，在同行业中是否具备优势等；无形资产方面，总资产结构中无形资产所占比重以及研发支出的大小可以反映出汽车企业研发能力的高低；在建工程方面，主要是考察企业最新投资对产能和生产线的影

步影响企业收入和利润。

## 2、盈利能力

良好的收入水平和盈利能力是充足现金流的来源和偿债能力的保障，是影响企业资信状况的重要因素。盈利能力较强且表现稳定的公司能够更好地从内部积累资本，并具有较强的吸引外部资金的能力。

汽车行业盈利能力方面，安融评级重点关注收入稳定性、收入增长率、毛利率及总资产回报率等指标。由于汽车行业涉及产品细分，且各类产品的毛利率差异较大，因此在评级时应深入分析企业各类产品的盈利水平及盈利结构变化，同时还应考虑原材料、技术水平等因素对企业盈利水平的影响。

## 3、现金流

现金净流入是企业最终的偿债来源，因此现金流量分析是评价企业偿债能力的核心因素。自由现金流量分析是现金流量分析的核心，评级时应对企业的现金流量表进行适当的调整，从而得出企业的自由现金流量。如果企业的自由现金流量可以充分覆盖债务本金及利息的偿还，且现金流较为稳定，则可对企业的信用等级形成较好的支撑。

安融评级重点关注指标包括自由现金流、EBIT、EBITDA和收现比等。

## 4、偿债能力

汽车企业的偿债能力分析包括企业长短期偿债能力和

企业现金流与债务的匹配程度等。

评价企业偿债能力不仅要关注目前的债务压力，还要考虑债务的期限结构，未来资本支出导致的资本结构和债务结构变化等因素。未来资本支出计划和融资方式可能会带来业务量的增长，同时也可能会改变目前的资本结构，进而影响企业信用状况。

安融评级重点关注流动比率、速动比率、现金流动负债比、有息负债规模和资产负债率等偿债指标。

#### （四）特殊事项分析

##### 1、银行借款条件和信用记录

安融评级重点关注企业在银行的信用记录，了解银行授信总额度、未使用授信余额，以及授信的种类、条件和期限等情况。

##### 2、对外担保情况

企业的对外担保行为会引起或有财务风险，影响企业的经营稳定性，进而影响企业的信用状况。

安融评级重点关注企业对外担保制度是否完善，对外担保办理程序是否符合规定及对外担保企业的偿债能力与财务指标等。

##### 3、未决诉讼或仲裁事项

企业未决诉讼事项可能成为或有负债，进而影响企业信用状况。

安融评级重点关注有可能败诉的未决诉讼或仲裁事项给企业带来的影响。

#### 4、应收票据贴现和应收保理业务

相比其它行业，汽车企业采用票据结算比例相对较高，若企业不将附追索权的应收票据贴现和应收账款保理业务计入财务报表，评级时应还原成表内业务，相应调整资产负债表，并在评级报告和相关附表中对调表事项作出说明。

### 五、主要评级指标

表：汽车行业公司主体长期信用评级指标

一级指标	二级指标	三级指标
运营环境	宏观经济环境	地区经济总量、消费能力、人均收入、燃油价格调整、地区基础设施建设和更新需求等
	产业政策	国家汽车产业政策、监管政策和消费政策等
	行业特性	国内汽车行业发展阶段、汽车产销量、保有量、行业集中度、原材料及产品价格波动和核心零部件研发能力等
	区域经济	经济发展状况、区域资源及基础条件、地方政策以及地区人口总量及其流动性等因素

经营实力	企业规模	产能、产量、销量、产品类别和系列等
	股权结构	股东实力（包含资金、资源、技术等方面）
	市场占有率	品牌知名度、市场占有率、性能优势和与主要客户及供应商的合作稳定性等
	销售网络建设	企业与上下游客户合作模式、销售网络范围、渠道结构和议价能力等
	成本控制	生产成本结构和成本控制与执行效果等
	自主研发能力	年度研发资金投入规模、研发项目数量、合作研发机构、新车型推出频率与性能和未来盈利前景等
	对外投资	是否有重大投资计划和产能扩张计划等
财务实力	资产结构与质量	应收账款、存货、固定资产、无形资产和在建工程等
	盈利能力	收入稳定性、收入增长率、毛利率及总资产回报率和原材料与技术水平对盈利能力的影响等
	现金流	自由现金流、EBIT、EBITDA 和收现比等
	偿债能力	流动比率、速动比率、现金流动负债比、



		有息负债规模和资产负债率等
特殊事项 分析	银行借款条件和信用记录	银行授信总额度、未使用授信余额，以及授信的种类、条件和期限等
	对外担保情况	对外担保制度、对外担保办理程序和对外担保企业的偿债能力与财务指标等
	未决诉讼或仲裁事项	有可能败诉的未决诉讼或仲裁事项给企业带来的影响
	应收票据贴现和应收保理业务	附追索权的应收票据贴现和应收账款保理业务是否计入报表