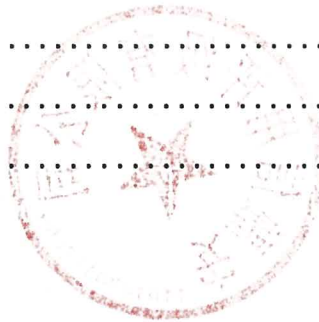




## 目录

一、概述	1
二、适用范围	1
三、基本假设	1
1.偿债环境稳定性假设	1
2.经营稳定性假设	1
3.数据真实假设	2
4.偿债意愿无差异假设	2
四、信用风险特征	2
1.周期性风险	2
2.业务转型风险	2
3.政策风险	2
4.产品质量风险	3
五、评级方法和模型架构	3
1.评级基准	4
2.自身调整因素	10
3.BCA 等级	11
4.外部支持	11
5.最终信用等级	12
六、本方法模型局限性	13
附录：	14
版权及声明	15



## 一、概述

安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）为落实《中国人民银行 国家发展改革委 财政部 银保监会 证监会 关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知》及其它评级行业监管和自律指引的有关规定，提高评级方法模型和评级结果一致性、准确性和稳定性，依据安融评级评级业务相关管理制度规定，制定了《汽车制造行业信用评级方法和模型（PJFM-ZZ-QCZZ-2024-V1.0）》（以下简称“本方法模型”）。

本方法模型采用 BCA 等级结合外部支持以得到最终信用等级的评级思路对受评主体进行信用风险评价。具体而言，安融评级在充分考虑汽车制造行业的宏观和区域实力及行业风险的基础上，构建“区域实力和行业风险”维度；在充分考虑企业实力和经营风险、偿债能力、企业财务风险和企业盈利能力的基础上，构建“经营和财务风险”维度，通过“区域实力和行业风险”及“经营和财务风险”二维矩阵映射得到评级基准；再结合自身调整因素得出受评主体 BCA 等级；最后考量外部支持得到受评主体信用等级（模型结果等级）。经测试，本方法模型的制定未对尚处于安融评级信用等级有效期的受评主体评级结果产生重大影响。

在级别符号上，BCA 级别以“aaa”到“c”的符号序列表示，除“aaa”及“ccc”（含）以下等级外，每一个信用等级均可用“+”“—”符号进行微调，表示信用级别略高或略低于本级别；最终信用级别符号以“AAA”到“C”的符号序列相对应，除“AAA”及“CCC”（含）以下等级外，每一个信用等级均可用“+”“—”符号进行微调，表示信用级别略高或略低于本级别。

本方法模型由安融评级技术政策委员会审议通过，经总经理批准，即日起生效。

## 二、适用范围

根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），“汽车制造行业”属于制造业门类下的 C361-汽车制造业-汽车整车制造，包括 C3611-汽柴油车整车制造和 C3612-新能源车整车制造，是指从事制造、销售汽柴油车和新能源车的生产活动的企业。

安融评级界定汽车制造行业受评主体标准如下：

- （1）受评主体经营范围主要是汽车制造业务的；
- （2）受评主体收入或利润主要来源于汽车制造业务的；
- （3）如果不满足以上两种情况，但综合考察受评主体的经营模式、资产结构、收入和利润结构，判定该受评主体明显符合汽车制造行业经营特征的，我们也将其认定为汽车制造企业。

## 三、基本假设

### 1. 偿债环境稳定性假设

安融评级假设宏观经济环境、行业竞争环境、监管环境及法律环境和金融市场环境不会发生意外变化，不会出现诸如自然灾害、战争等不可抗拒的因素。

### 2. 经营稳定性假设



安融评级假设受评主体处于稳定持续经营状态，其经营数据和财务数据具有连贯性，历史数据可作为预测未来经营的基础；即在可以预见的将来，不会出现基于宏观经济环境、行业竞争环境、监管环境及法律环境和金融市场环境等导致受评主体持续经营能力产生重大变化，不存在突发性的经营变化以及未经事前披露的重大突发性变化，这些变化包括但不限于突发性的受评主体性质变更、并购重组、债务重组、重大资产变更、重大监管处罚、违约、破产重整以及其他重大负面事件等。

### 3.数据真实假设

安融评级假设公开权威渠道获取的数据和受评主体提供的数据（包括但不限于受评主体编制的财务数据、评级对象委托第三方中介机构出具的数据、其他监管认定的专业机构为评级对象出具的数据）均真实、合法、完整、有效，不存在恶意粉饰或伪造，不存在重大误导性陈述。

### 4.偿债意愿无差异假设

安融评级假设受评主体对其同类债务的清偿意愿相同，对同类债务未设定清偿顺序安排。

## 四、信用风险特征

安融评级认为汽车制造行业的信用风险主要有以下几个方面：

### 1. 周期性风险

汽车制造行业和宏观经济波动有强烈相关性，具有较强的周期性。市场对汽车的需求变化与宏观经济的总体运行情况紧密相关，当宏观经济上行时，汽车消费市场活跃度增加，对上游汽车零部件产业的需求度上升；当宏观经济下行时，汽车产业发展呈下行趋势，对下游汽车销售、后汽车市场的需求会逐渐减少，导致汽车企业面临更高的经营和盈利风险。同时，汽车产品作为大宗耐用消费品，固定资产投资规模、居民收入水平、人口基数、国际石油价格波动、产业政策和消费信贷政策等因素皆会影响消费者购车意愿、购车成本及用车成本，继而阶段性地促进或抑制汽车市场需求。因此，汽车制造企业的产品销售情况易受宏观经济周期波动的影响，其与宏观经济的波动周期在时间和振幅上有较明显的相关性。

### 2. 业务转型风险

汽车制造企业在业务转型过程中，可能会面临以下风险：

转型后的新业务可能面临市场需求不足、竞争激烈等问题，导致转型失败；转型后的新业务可能需要新的技术支持，而企业可能缺乏相关的技术能力和经验，导致技术实现困难；转型需要进行组织调整和人员配置，可能会引起企业内部的不满和抵触，影响企业稳定和发展；转型需要进行大量的资金投入，而企业可能面临资金短缺和融资困难等问题，导致转型计划无法实现；转型可能涉及法律法规和政策的变化，企业需要了解相关法律法规和政策要求，确保转型的合法性和合规性，避免法律风险；企业转型意味着企业文化和理念的转变，可能会导致企业内部价值观的差异和冲突，影响企业凝聚力和执行力。

### 3. 政策风险

汽车制造业是国民经济支柱性产业，汽车制造业受到严格的法规和政策监管，包括环保标准、安全标准、排放标准、产业调整、贸易政策和补贴政策等。政策的变化可能对企业的生产成本、产

品设计和市场准入产生影响。同时，政府对新能源汽车等产业的扶持政策也可能导致市场竞争格局的变化。如政策的调整可能导致汽车制造业的市场竞争格局产生变化，环保标准的提高可能增加企业的生产成本，贸易政策的变化可能影响企业的出口业务，补贴政策的调整可能影响企业的盈利状况等。

#### 4. 产品质量风险

产品质量风险是指由于产品设计考虑不周、生产技术和工艺水平不够、生产流程把关不严等原因所造成的质量不确定性风险。汽车制造行业产品质量风险包括因汽车产品自身的缺陷、瑕疵或者售后服务未能满足国家、行业或销售合同确定的对产品的适用性、安全性等标准时，汽车制造企业须承担的所有可能不利后果。按照《缺陷汽车产品召回管理条例》和《缺陷汽车产品召回管理条例实施办法》等规章制度的相关要求，汽车制造企业在产品存在缺陷时，有义务进行缺陷产品召回，并通过修理、更换、收回等具体措施有效消除其汽车产品缺陷。

### 五、评级方法和模型架构

“区域实力和行业风险”反映了汽车制造行业的经营环境、经营状况和发展空间及存在的风险。“经营和财务风险”反映了汽车制造企业对于自身职能、资产和融资环境的运用能力及存在的风险。

安融评级汽车制造行业评级方法和模型构建路径如下：

第一步：构建评价指标体系，确定评价指标的名称、含义、赋值和权重等。

第二步：确定“区域实力和行业风险”及“经营和财务风险”对应的档位。

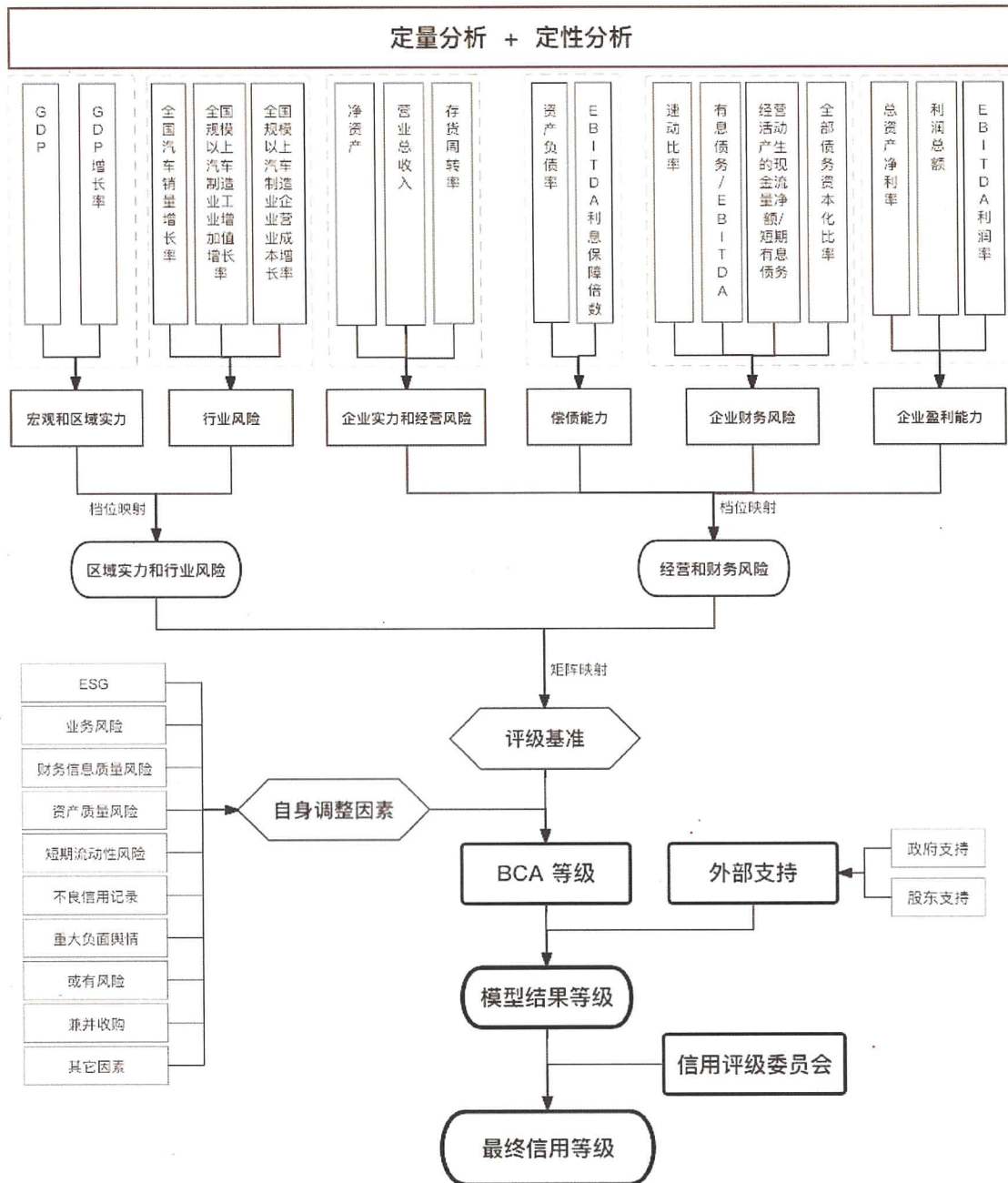
第三步：结合上述两个维度的档位，根据二维矩阵确定受评主体评级基准。

第四步：结合自身调整因素得出受评主体 BCA 等级。

第五步：综合考虑外部支持，得到受评主体信用等级（模型结果等级）。

考虑到目前国内外评级行业普遍实行“三等九级制”，“三等”即 A、B、C，“九级”即 AAA、AA、A；BBB、BB、B；CCC、CC、C，同时考虑到 CCC、CC、C 对应的违约概率差异不大，其差异主要体现在违约损失率方面，而违约损失率并非安融评级所评估和预测的重点，所以安融评级在设定评价指标及维度档位时，将 CCC、CC、C 合并为同一档，除外部支持的评价指标及维度均设定为三档外，其它评价指标及维度均设定为七档。

档位含义：档位从最低档（第 1 档）到最高档（第 7 档，若只分三档，则为第 3 档），档位越高，则对受评主体的偿债能力和偿债意愿的评估和预测越具正面影响。



## 1. 评级基准

安融评级在“区域实力和行业风险”方面，主要从宏观和区域实力及行业风险两个因素进行分析；在“经营和财务风险”方面，主要从企业实力和经营风险、偿债能力、企业财务风险与企业盈利能力四个因素进行分析；共设定十七个指标，赋予每个指标相应权重，每个指标分设为七档，通过档次映射，最后运用评级基准二维矩阵映射表确定受评主体评级基准。

### (1) 区域实力和行业风险

一级指标	二级指标	三级指标
区域实力和行业风险	宏观和区域实力	GDP
		GDP 增长率
	行业风险	全国汽车销量增长率
		全国规模以上汽车制造业工业增加值增长率
		全国规模以上汽车制造业企业营业成本增长率

#### A、宏观和区域实力

宏观经济良好的发展态势有利于汽车制造行业平稳健康发展，积极的财政政策和宽松的货币政策等将为汽车制造行业发展营造良好的政策环境，汽车制造行业发展与国民经济的运行周期高度相关，是典型的周期性行业，因而宏观经济形势以及宏观调控政策对汽车制造需求趋势的判断较为重要。

汽车制造企业的运营能力和资产质量与其业务主要开展地区的经济发展状况紧密相关，区域经济规模和发展水平、战略规划、财政政策、金融政策、信用政策、产业政策、产业结构等因素对当地汽车制造企业经营影响较大，良好的区域经济环境有利于当地汽车制造企业的经营。

安融评级主要从 GDP 和 GDP 增长率两个维度考察受评主体的宏观和区域实力。

一般而言，GDP 指标是指受评主体注册地/业务主要开展地区的 GDP 值，反映了地区经济发达程度和潜力。该指标值越高，表明汽车制造企业所处地区及销售半径的地区经济发展水平越高，当地发展经济的动力更加强劲，实体经济及金融市场发展越好，有利于资金与信息的聚集，人才资源储备、先进科技技术培育以及基础设施的投入。同时，区域经济的竞争力越强，有利于汽车制造企业扩大规模，优化和调整内部产业和产品结构，提高生产效率，汽车制造企业运营情况往往较好，汽车制造企业信用风险越低。通常情况下，安融评级对 GDP 越高地区的汽车制造企业给予更高的档位。

GDP 增长率是汽车制造企业增长潜力的重要考虑因素。由于经济发达地区一般对汽车制造产品需求较大，因此汽车制造企业的资本增量和盈利能力与其经营区域的经济增长密切相关，GDP 增长率越高，地区的固定资产投资规模和居民收入水平越高，汽车制造行业的终端消费需求和能力提升，经营活动更加频繁，汽车制造企业业务增长动力更足。因此，安融评级对于 GDP 增长率越高地区的汽车制造企业给予更高的档位。

#### B、行业风险

汽车制造行业风险可以从资产和利润的整体规模及变化趋势、销量增长率、规模以上汽车制造业工业增加值增长率和营业成本增长率等方面进行分析。在本方法模型里，安融评级主要从全国汽车销量增长率、全国规模以上汽车制造业工业增加值增长率和全国规模以上汽车制造业企业营业成本增长率考察受评主体行业风险。

全国汽车销量增长率体现了汽车制造行业的下游景气度和需求状况。由于行业下游的终端消费需求和居民消费能力决定了汽车产品的需求程度，行业销量的增减，主要受需求变化驱动，也直观反映出市场景气程度。因此，一般而言，全国汽车销量增长率指标值越高，表明下游行业对汽车产

品的需求越高，汽车产品的生产与销售稳定增长，汽车制造行业景气度持续提升，内生风险抵御能力越强，其整体信用风险水平越低。因此，安融评级对越高的全国汽车销量增长率给予更高的档位。

全国规模以上汽车制造业工业增加值增长率反映了汽车制造行业整体发展态势和需求趋势。全国规模以上汽车制造业工业增加值通过对行业大型企业的汽车产品价值增值总量的衡量，表征了汽车制造行业整体的景气程度。全国规模以上汽车制造业工业增加值增长率越高，表明汽车市场景气程度越高，行业需求越旺盛，汽车产品生产稳中向上，营业收入越容易录得正向增长进而进入正向循环的高质量发展模式，同时，汽车制造企业克服上游供应链风险、国际贸易壁垒等多重不利影响因素以及控制生产成本的能力越强，企业利润有更坚实的支撑，其整体信用风险水平越低。因此，安融评级对越高的全国规模以上汽车制造业工业增加值增长率给予更高的档位。

全国规模以上汽车制造业企业营业成本增长率反映了汽车制造行业生产成本变动情况。汽车制造行业是资本和技术密集型行业，企业营业成本包括原材料成本、生产工艺成本、研发成本、运输和仓储成本等。全国规模以上汽车制造业企业营业成本增长率指标值越高，表明汽车制造企业的研发、原材料采购、生产和销售成本越高，汽车制造供应链的稳定性越低，零部件成本控制能力越弱，盈利能力下降，价值创造能力也更疲弱，汽车制造行业整体信用风险水平越高。因此，安融评级对越高的全国规模以上汽车制造业企业营业成本增长率给予更低的档位。

安融评级“区域实力和行业风险”具体档位映射标准如下：

指标	7	6	5	4	3	2	1
GDP（亿元）	≥6000	[3000,6000)	[1000,3000)	[300,1000)	[100,300)	[50,100)	<50
GDP 增长率（%）	≥7	[5,7)	[3,5)	[1,3)	[0,1)	[-1,0)	<-1
全国汽车销量增长率（%）	≥7.5	[5,7.5)	[2.5,5)	[0,2.5)	[-5,0)	[-10,-5)	<-10
全国规模以上汽车制造业工业增加值增长率（%）	≥15	[10,15)	[5,10)	[0,5)	[-5,0)	[-10,-5)	<-10
全国规模以上汽车制造业企业营业成本增长率（%）	<-10	[-10,-5)	[-5,0)	[0,5)	[5,10)	[10,15)	≥15

## （2）经营和财务风险

一级指标	二级指标	三级指标
经营和财务风险	企业实力和经营风险	净资产
		营业总收入
		存货周转率
	偿债能力	资产负债率
		EBITDA 利息保障倍数
	企业财务风险	速动比率
		有息债务/EBITDA
		经营活动产生的现金流量净额（CFO）/短期有息债务
		全部债务资本化比率



一级指标	二级指标	三级指标
	企业盈利能力	总资产净利率
		利润总额
		EBITDA 利润率

#### A、企业实力和经营风险

汽车制造企业实力和经营风险可以从产能规模、市场地位、资源禀赋及资源控制力、技术水平与生产工艺、采购渠道与议价能力、生产设备与产品结构、销售渠道稳定性和区域优势等方面进行分析。在本方法模型里，安融评级衡量汽车制造企业实力和经营风险的主要指标为净资产、营业总收入和存货周转率。

净资产是汽车制造企业资本实力和财务稳健程度的重要考量因素。一般而言，净资产规模较大的汽车制造企业业务覆盖范围广、客户品质相对较好、资产负债管理更稳健、经营稳定性和偿付能力具有更强的竞争优势；净资产规模较小的汽车制造企业反之。因此，安融评级对净资产规模越大的汽车制造企业给予更高的档位。

营业总收入是汽车制造企业经营规模的重要体现，也是其现金流和利润的基础。一般而言，营业总收入越大，汽车制造企业的经营规模越大，综合实力越强，拥有更强的市场竞争力和更高的行业地位，更容易获得市场认可，在上下游议价能力、成本控制等方面具有更大的影响力，其产品通过渠道体系销售越流畅，经营状况越好，盈利能力越强，信用风险越低。因此，安融评级对于营业总收入越大的汽车制造企业给予更高的档位。

存货周转率是衡量汽车制造企业存货资产周转速度和管理水平的综合性指标，反映了企业销售能力和购、产、销平衡效率。存货周转率越高，说明汽车制造企业销售能力越强，产品库存动销越快，积压的存货较少，存货的占用水平越低，存货资产的流动性和变现能力越高，销售回款状况和经营绩效越好，短期偿债能力越强，信用风险越低。因此，安融评级对存货周转率越高的汽车制造企业给予更高的档位。

#### B、偿债能力

偿债能力是指企业用其资产偿还长期债务与短期债务的能力。汽车制造企业偿债能力可以从资产负债率、有息债务规模与期限结构、现金流量及稳定性、财务杠杆水平、获现能力和资产质量等方面进行分析。在本方法模型里，安融评级衡量汽车制造企业偿债能力的主要指标为资产负债率和EBITDA 利息保障倍数。

资产负债率是衡量企业债务负担和清算时债权人利益受保护程度的重要指标。一般而言，汽车制造行业是重资产、资本密集、负债率较高的行业，资产负债率指标值越低，汽车制造企业财务杠杆水平越低，债务负担程度越轻，财务更具有灵活性，其通过自有资本吸收损失的能力越强，更不容易受到行业周期性波动的影响，汽车制造企业信用风险越低；资产负债率指标值越高则反之。因此，安融评级对资产负债率更低的汽车制造企业给予更高的档位。

EBITDA 利息保障倍数是衡量企业以息税、折旧及摊销前收益偿还债务利息的能力，反映了企业盈利对债务利息覆盖的比例和企业的偿债压力。一般而言，EBITDA 利息保障倍数指标值越高，

汽车制造企业盈利能力越强，息税、折旧及摊销前利润对企业有息债务利息覆盖的比例越高，企业的偿债压力越小，财务弹性越好，偿债能力越强，汽车制造企业信用风险越低。因此，安融评级对 EBITDA 利息保障倍数越大的汽车制造企业给予更高的档位。

### C、财务风险

汽车制造企业财务风险可以从企业的杠杆水平、资金周转效率、净利润率以及经营性净现金流、EBITDA、全部债务资本化比率和货币资金对公司有息债务的覆盖程度等方面进行分析。在本方法模型里，安融评级衡量汽车制造企业财务风险的主要指标为速动比率、有息债务/EBITDA、经营活动产生的现金流量净额（CFO）/短期有息债务和全部债务资本化比率。

速动比率是衡量企业流动资产支付流动负债的能力，是衡量企业短期偿债能力的重要指标。速动比率指标值越高，说明汽车制造企业的短期偿债能力越强，财务风险越低。因此，安融评级对速动比率越高的汽车制造企业给予更高的档位。

有息债务/EBITDA 是剔除了非付现因素后的利润对有息债务的覆盖程度，是衡量企业偿债能力的重要指标。一般而言，有息债务/EBITDA 指标值越低，汽车制造企业在财务杠杆水平相同的情况下，其利润对债务的保障能力越强，财务风险越低。因此，安融评级对有息债务/EBITDA 越低的汽车制造企业给予更高的档位。

经营活动产生的现金流量净额（CFO）/短期有息债务反映的是经营性净现金流对短期有息债务的覆盖能力。一般而言，经营活动产生的现金流量净额（CFO）/短期有息债务指标值越高，表明汽车制造企业的经营活动产生的净现金流能够对短期有息债务保障能力越强，短期刚性兑付压力越小。因此，安融评级对经营活动产生的现金流量净额（CFO）/短期有息债务越高的汽车制造企业给予更高的档位。

全部债务资本化比率是扣除应付款等无息债务部分后企业对应的杠杆比率，是衡量企业刚性债务水平的重要指标，反映了企业财务政策、资本结构的概况和企业抵御行业周期性低谷的能力。同等条件下，全部债务资本化比率越低，企业财务政策相对更加稳健，汽车制造企业债务负担越低，财务风险越低；全部债务资本化比率越高则反之。因此，安融评级对于全部债务资本化比率越低的汽车制造企业给予更高的档位。

### D、企业盈利能力

汽车制造企业盈利能力可以从企业的营业收入、运营成本、利润水平、EBITDA 利润率和投资回报率等方面进行分析。在本方法模型里，安融评级衡量汽车制造企业盈利能力的主要指标为总资产净利率、利润总额和 EBITDA 利润率。

总资产净利率是衡量企业运用全部资产所获得利润的水平，反映了企业资产创造利润的能力，对资本密集、固定资产比重高的行业尤其重要。一般而言，总资产净利率指标值越高，汽车制造企业投入产出水平越高，资产运营效益越好，成本期间费用控制能力和风控能力越强，财务风险越低。因此，安融评级对总资产净利率越大的汽车制造企业给予更高的档位。

利润总额是企业一定时期内通过生产经营活动所实现的财务成果，是衡量企业经营业绩的一

项十分重要的经济指标。利润总额规模大小是汽车制造企业盈利能力的综合体现，长期利润水平是汽车制造企业偿债能力的决定性因素。利润总额越大，汽车制造生产业务经营效益越好，盈利能力越强，在偿债时为汽车制造企业提供的保障程度越高，财务风险越低。因此，安融评级对利润总额越高的汽车制造企业给予更高的档位。

EBITDA 利润率是衡量企业盈利能力强弱的重要指标，反映了企业在一定时期剔除非付现因素后的实际盈利水平，能够较好地避免评级对象与其他可比企业之间因财务杠杆、税收制度、折旧及摊销会计假设差异引起的盈利差异，从而实现各个企业盈利能力的可比性。一般而言，EBITDA 利润率指标值越高，汽车制造企业产品销售额提供的营业利润越多，盈利能力越强，财务风险越低。因此，安融评级对 EBITDA 利润率越大的汽车制造企业给予更高的档位。

安融评级“经营和财务风险”具体档位映射标准如下：

指标	7	6	5	4	3	2	1
净资产（亿元）	≥1500	[250,1500)	[30,250)	[5,30)	[-25,5)	[-50,-25)	<-50
营业总收入（亿元）	≥2000	[1000,2000)	[200,1000)	[50,200)	[20,50)	[10,20)	<10
存货周转率（次）	≥10	[8,10)	[5.5,8)	[4,5.5)	[3,4)	[2.5,3)	<2.5
资产负债率（%）	<40	[40,55)	[55,65)	[65,75)	[75,85)	[85,95)	≥95
EBITDA 利息保障倍数（倍）	≥50	[20,50)	[5,20)	[-5,5)	[-7.5,-5)	[-15,-7.5)	<-15
速动比率（倍）	≥1.3	[1.18,1.3)	[1.1,1.18)	[0.96,1.1)	[0.88,0.96)	[0.7,0.88)	<0.7
有息债务/EBITDA（倍）	[0,0.5)	[0.5,2)	[2,5)	[5,7.5)	[7.5,15)	[15,25)	≥25 或 <0
经营活动产生的现金流量净额（CFO）/短期有息债务（%）	≥90	[60,90)	[35,60)	[10,35)	[-50,10)	[-100,-50)	<-100
全部债务资本化比率（%）	[0,15)	[15,25)	[25,40)	[40,65)	[65,75)	[75,90)	≥90 或 <0
总资产净利率（%）	≥6	[4.5,6)	[3,4.5)	[-2,3)	[-10,-2)	[-12,-10)	<-12
利润总额（亿元）	≥150	[70,150)	[5,70)	[-5,5)	[-20,-5)	[-50,-20)	<-50
EBITDA 利润率（%）	≥15	[10,15)	[5,10)	[-5,5)	[-20,-5)	[-40,-20)	<-40

### （3）评级基准等级映射

根据前述宏观和区域实力及行业风险的指标赋值和权重可以得到“区域实力和行业风险”的映射档位；根据前述企业实力和经营风险、偿债能力、企业财务风险与企业盈利能力的指标赋值和权重可以得到“经营和财务风险”的映射档位。

结合上述两个维度的映射档位，通过评级基准二维矩阵，安融评级可得到汽车制造行业的二维矩阵评级基准等级映射。

评级基准等级映射如下：

评级基准等级		区域实力和风险						
		7	6	5	4	3	2	1
经营和财务风险	7	aaa	aaa/aa+	aa+/aa	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a-/bbb+
	6	aaa/aa+	aa+/aa	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a-/bbb+	bbb/bbb-
	5	aa+/aa	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a/a-	bbb+/bbb	bbb-/bb+
	4	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a/a-	a-/bbb+	bbb/bbb-	bb+/bb
	3	aa-/a+	a+/a	a/a-	a-/bbb+	bbb/bbb-	bb+/bb	bb-/b+
	2	a/a-	a-/bbb+	bbb+/bbb	bbb/bbb-	bb+/bb	bb-/b+	b/b-
	1	a-/bbb+	bbb+/bbb	bbb/bbb-	bb+/bb	bb-/b+	b/b-	ccc 以下

## 2.自身调整因素

自身调整是在汽车制造企业共性特征评价基础上，针对所评汽车制造企业的个性特征要素进行的补充分析。经过个体特征调整后的评价结果才是能够完整反映汽车制造企业自身信用水平的基础信用等级。值得注意的是，只有影响汽车制造企业信用风险，且仅发生在个别汽车制造企业中的因素才会在调整项中进行考量。安融评级使用“ESG”“业务风险”“财务信息质量风险”“资产质量风险”“短期流动性风险”“不良信用记录”“重大负面舆情”“或有风险”“兼并收购”和“其它因素”自身调整因素进行调整。由于影响信用风险的因素众多且随着经济、行业发展处于动态变化之中，本方法模型中所列调整项可能无法覆盖全部调整要素，有待评级工作实践中的持续积累、总结和优化。

### (1) ESG

ESG即环境、社会责任、公司治理（Environment、Social Responsibility、Corporate Governance）的缩写，是影响受评主体可持续经营发展潜力的重要因素。受评主体若在ESG方面表现差，可能会影响生产经营和财务表现的稳定性，进而加重受评主体的信用风险。安融评级重点关注各ESG因素的负面影响，如受评主体存在相关风险因素，则可能会对其信用等级进行调整。

### (2) 业务风险

如受评主体存在政策风险；或业务转型风险；或集中度风险；或商业性外汇风险；或国际贸易摩擦风险；或车辆大规模召回风险；或业务停顿风险，将可能下调其信用等级。

### (3) 财务信息质量风险

财务信息是评价受评主体财务风险的基础，在进行财务风险评价时，应重点关注财务报告审计结论是否为非“无保留意见”；是否存在报表合并口径未能体现出的重大财务风险；财务数据是否失真。如为负面，将可能下调其信用等级。

### (4) 资产质量风险

如受评主体存在对单一对象应收类款项规模较大；或受限资产规模较大，且出现了法律纠纷；或出现资产变动风险；或出现免除他人债务风险，将可能下调其信用等级。

### (5) 短期流动性风险

如受评主体存在足以影响其中长期信用状况的短期流动性风险，将可能下调其信用等级。

### (6) 不良信用记录

如受评主体存在债务逾期等不良信用记录，或存在其它失信记录，将可能下调其信用等级。

(7) 重大负面舆情

如受评主体存在重大负面舆情，且影响尚未消除，将可能下调其信用等级。

(8) 或有风险

如受评主体存在诉讼风险或担保（连带责任保证）代偿风险很大，将可能下调其信用等级。

(9) 兼并收购

如受评主体正在进行重大兼并收购，投资金额规模较大，将可能适当下调其信用等级。

(10) 其它因素

其它因素是指上述因素之外的其它可能影响汽车制造企业偿债能力和偿债意愿的因素。安融评级将视具体情况予以适当调整其信用等级。

具体自身调整因子如下：

一级因子	二级因子
ESG	E
	S
	G
业务风险	政策风险
	业务转型风险
	集中度风险
	商业性外汇风险
	国际贸易摩擦风险
	车辆大规模召回风险
	业务停顿风险
财务信息质量风险	财务信息质量
资产质量风险	应收款项
	资产受限情况
	资产变动风险
	免除他人债务风险
短期流动性风险	短期信用风险
不良信用记录	债务逾期
	其它失信记录
重大负面舆情	重大舆情风险
或有风险	诉讼风险
	担保（连带责任保证）代偿风险
兼并收购	兼并收购风险
其它因素	其它因素

### 3.BCA 等级

安融评级在评级基准的基础上，结合自身调整因素得出受评主体 BCA 等级。

### 4.外部支持

外部支持调整因子如下：

一级因子	二级因子
政府支持	政府支持意愿
	政府支持历史记录
股东支持	股东支持意愿
	股东支持实力

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。

汽车制造企业获得的外部支持通常来源于政府及股东。安融评级主要从政府支持和股东支持两个方面综合考量汽车制造企业获得的外部支持情况。

#### (1) 政府支持

在政府支持方面，安融评级主要从政府支持意愿和政府支持历史记录两个维度考量，在综合评估这两个维度的基础上，得出受评主体所获政府支持程度。在政府支持意愿方面，安融评级主要从下列角度进行考量：一是政府及其出资代表持有受评主体股份比例；二是政府对受评主体的业务支持；三是政府对受评主体的控制力。

政府支持历史记录主要考量受到政府支持(一般性支持或特殊支持)力度的大小。

政府支持映射如下：

政府支持		政府支持意愿		
		3	2	1
政府支持历史记录	3	3/2	2/1	1/0
	2	2/1	1/0	0
	1	1/0	0	0

#### (2) 股东支持

股东对汽车制造企业支持考量股东支持意愿和股东支持实力两个维度，在综合评估这两个维度的基础之上，得出受评主体所获股东支持程度。

在股东支持意愿方面，安融评级主要从下列角度进行考量：股东持有受评主体股份比例；受评主体在股东业务布局中的地位；受评主体在资产、收入和利润方面对股东的贡献；与股东的连带担保法律关系；受评主体违约对股东的影响。

股东支持实力则主要考量股东目前支持实力和股东支持历史记录。

股东支持映射如下：

股东支持		股东支持意愿		
		3	2	1
股东支持实力	3	3/2	2/1	1/0
	2	2/1	1/0	0
	1	1/0	0	0

### 5.最终信用等级

安融评级在受评主体 BCA 等级基础上，综合考虑外部支持，得到受评主体信用等级（模型结

果等级)。

通过本方法模型得出的信用等级为受评主体的参考信用等级，仅作为分析师推荐信用等级以及信用评级委员会评定信用等级的参考，最终信用等级由信用评级委员会评定，最终信用等级与模型等级可能存在差异。

## 六、本方法模型局限性

1.安融评级对此类公司的各类评级要素判断，是基于其历史运营情况为基础的，但相关要素及其未来发展对偿债能力的影响可能受外部环境变化而有所不同，因此，本方法模型对此类公司的信用风险评估不能保证准确预测此类公司的未来实际违约风险。

2.本方法模型仅列举了对此类公司评级时需重点考察的评级要素，并未覆盖评价此类公司信用风险时需考虑的全部要素。

3.本方法模型对指标的选取存在人为因素，评级模型中的要素权重代表了对评级要素人为评估的相对重要性，评级模型中包含关键性的定性评估因素，这些因素可能导致本评级方法模型无法全面、准确反映信用风险；同时，信用评级委员会各评审委员在作出自身的判定结论时可能考虑超出评级方法模型范围的更多因素，因此最终信用等级的评定始终带有主观影响的成分。安融评级将定期或不定期审查本方法模型并适时修订。

## 附录:

### 指标计算公式

1. 资产负债率=负债总额/资产总额×100%
2. 存货周转率=营业成本×2/（当年末存货+上年末存货）
3. 短期有息债务=短期借款+应付票据+其他流动负债（付息项）+一年内到期的非流动负债+其他应付款（付息项）+流动负债其他项（付息项）
4. 长期有息债务=长期借款+应付债券+长期应付款（付息项）+租赁负债+其他非流动负债（付息项）+非流动负债其他项（付息项）
5. 有息债务=短期有息债务+长期有息债务
6. EBIT=利润总额+计入财务费用的利息支出
7. EBITDA=EBIT+折旧+摊销（无形资产摊销+长期待摊费用摊销）
8. EBITDA 利息保障倍数（倍）=EBITDA/利息支出（利息支出=计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
9. 速动比率=（流动资产-存货）/流动负债
10. 全部债务资本化比率=有息债务/（有息债务+所有者权益）×100%
11. 总资产净利率=净利润×2/（当年末总资产+上年末总资产）×100%
12. EBITDA 利润率=EBITDA/营业收入×100%



### 版权及声明

本文件的版权归安融信用评级有限公司所有。

本文件包含的所有信息受法律保护，未经安融信用评级有限公司书面授权或许可，任何机构和个人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、转让、修改、传播和转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。

安融信用评级有限公司及其雇员不对使用本文件而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

安融信用评级有限公司主要通过公司网站：[www.arrating.cn](http://www.arrating.cn) 发布技术政策文件，并对所发布的技术政策文件拥有解释、修订、更新和废止权利。

