

乘用车企业主体信用评级方法

联合信用评级有限公司

目 录

一、行业信用风险要素.....	4
1. 宏观经济.....	4
2. 行业政策.....	5
3. 行业竞争.....	5
4. 景气度状况.....	5
5. 行业未来发展.....	6
二、企业基本素质分析要素.....	6
1. 企业性质与规模.....	6
(1) 企业性质与股权结构.....	6
(2) 规模.....	6
(3) 行业地位.....	6
2. 研发设计水平及设备水平.....	7
(1) 研究开发及设计能力.....	7
(2) 生产工艺及设备水平.....	7
三、经营与竞争力.....	7
1. 收入与业务结构.....	7
2. 汽车产品的生产情况.....	8
3. 主要原材料的供应与采购情况.....	8
4. 主要产品的销售渠道、价格政策与销售情况.....	9
5. 重大资本支出.....	9
6. 关联交易.....	9
四、战略与管理.....	10
1. 未来发展.....	10
(1) 发展战略.....	10
2. 组织管理模式.....	10
(1) 法人治理结构.....	10
(2) 组织管理制度及执行情况.....	10
(3) 人力资本情况.....	10
五、财务分析要素.....	11
1. 信息披露与采纳准则.....	11
(1) 财务资料来源.....	11
(2) 会计政策.....	11
2. 资产质量.....	11
3. 资本结构.....	12
(1) 所有者权益.....	12
(2) 利润分配政策.....	12
(3) 债务特征及变化趋势.....	12
(4) 负债水平及变化趋势.....	12
(5) 综合授信情况.....	13
(6) 或有负债、重大诉讼等其他情况.....	13
(7) 债务水平预测.....	13
4. 盈利水平.....	13
(1) 盈利状况.....	13
(2) 盈利能力.....	14
(3) 盈利质量.....	14
(4) 同业比较.....	14
(5) 固定费用负担.....	14
(6) 盈利能力预测.....	14
5. 偿债能力.....	15

(1) 信用记录	15
(2) 短期偿债能力	15
(3) 长期偿债能力	15
六、外部支持.....	16
七、调整事项.....	16
八、评级要素主要衡量标准.....	17
九、本评级方法的局限性.....	19
附件 有关计算指标的计算公式.....	20

根据我国最新标准《汽车和挂车类型的术语和定义》(GB/T 3730.1-2001),汽车是由动力驱动,具有4个或4个以上车轮的非轨道承载的车辆,主要用于载运人员和(或)货物、牵引载运人员和(或)货物的车辆以及特殊用途的车辆。根据此定义,车辆包含的范围很广,不仅包括了运输用车,也包括了各类工程用车;不同种类车的性质不同,行业运行方式也有差异,一般将汽车划分为乘用车和商用车。乘用车与商用车在设计用途、需求群体等方面存在差异,影响企业的因素也有所不同,本方法主要针对乘用车。后文所指的汽车(或汽车企业)若非特殊说明,均指乘用车(或乘用车企业)。

乘用车指的是在其设计和技术特性上主要用于载运乘客及其随身行李和(或)临时物品,包括驾驶员座位在内,乘用车最多不超过9个座位。乘用车分为以下11种车型,主要有:普通乘用车、活顶乘用车、高级乘用车、小型乘用车、敞篷车、舱背乘用车、旅行车、多用途乘用车、短头乘用车、越野乘用车、专用乘用车。

本方法适用于企业营业收入中与汽车相关的部分占比不低于60%、收益贡献及现金流流入规模不低于总额的50%的汽车制造商。以汽车行业为主要收益来源的投资管理型企业、后续收益预计主要依赖汽车行业的企业,一般也可使用本方法进行信用质量评估。

联合评级企业主体评级方法主要是通过对影响偿债主体经营风险和财务风险的所有要素进行分析,再综合判断偿债主体信用风险的大小,最后给出受评主体的信用级别。本文仅列举了对汽车行业企业进行信用评级时需要考察的重点要素,由于非重点要素较多,影响程度也会因受评主体的实际情况差异较大,所以并不一一列举。汽车行业企业主体信用评级应主要分析行业状况、企业基础素质、企业治理及管理情况、企业经营情况和财务状况等方面。

一、行业信用风险要素

汽车行业分析是对汽车企业主体进行信用评级的基础。在行业状况方面,主要的分析内容包括:宏观经济情况、行业政策、行业竞争情况、行业供需及景气度情况,以及其他有关的行业特征。评级分析人员之所以需要重视汽车行业分析,是因为了解汽车行业的基本情况,有利于分析和准确判断汽车企业的经营环境和发展趋势,以及经营状况、财务状况等因素可信性,为最终较为准确地判定汽车企业的信用等级提供必要的依据和支持。

1. 宏观经济

汽车行业是国民经济的基础性行业,其发展状况与宏观经济的相关性较大,对其他产业的带动性强。汽车行业与宏观经济的关联性体现在:当宏观经济处于上行周期时,居民收入水平与消费能力提高,会增加对汽车的消费需求,同时,经济上行资金成本往往较低,汽车行业倾向于增加固定资产投资,扩张产能,行业景气度随之上行;反之,当宏观经济处于下行周期时,汽车行业景气度可能较低。此部分主要分析汽车行业对国民经济的重要性,与宏观经济的相关性,以及与其他行业的关联关系;资本、技术、政策对汽车行业的重要性;汽车行业进入的门槛高低、难易程度、主要障碍、退出成本大小等(主要针对新能源汽车领域的投资);原材料价格变动、油气等能源价格情况,判断现阶段汽车行业发展的基本情况。

联合评级在考察宏观经济这一风险要素时,主要关注:国际经济形势、中国宏观经济情况(特别是消费及信贷政策)、近年GDP增速情况、人口数量及消费能力(人均收入)、城镇化率、公

路基础设施建设情况（投资额、里程等）、汽车行业固定资产投资增速、钢材和橡胶等原材料价格、布伦特原油价格（西德克萨斯原油价格）等；地缘政治关系关系（比如中日关系）等。

2. 行业政策

此部分需要分析汽车行业发展规划、限购、节能减排及新能源、兼并重组、反垄断、排放标准升级、公路运行政策、油价调整等政策对行业发展的影响；节能减排是未来较长时间内政府制定汽车产业政策的基本方向，需要根据在一定时间内政府对节能减排（新能源汽车）支持力度的大小来判断政策对汽车产品带来的结构性需求影响。

汽车生产涉及领域较多、投资规模较大，需要得到政府投资批准，限制了汽车行业的进入。汽车行业作为基础性产业受到政府较多的政策调控，汽车行业政策主要围绕引导消费需求、促进自主品牌发展、推动企业兼并重组、以节能减排为中心调整产业结构等方面展开；汽车行业产能投入耗时较长，供给端主要是分析政府产业政策对企业投资的带动作用；汽车行业增长速度很大程度上取决于需求情况，政府的阶段性汽车购买政策会对一段时期汽车销售量产生很大影响，需要关注购置税、新车补贴等政策的实施以及有效时长；为了改善城市交通状况和空气质量，不少城市开始实施汽车限购和限行政策，该类政策的实施会对区域市场需求形成影响。

联合评级在考察行业政策这一风险要素时，主要关注：政府汽车产业政策（涉及新能源）、汽车购置税等消费环节政策、新能源汽车补贴政策、汽车公路运行政策（节假日免收过路费、超限政策等）、城市道路限行政策、主要城市或地区汽车限购政策、政府对汽车排放标准（国五、国六标准）的实施计划（要注意部分城市或地区的单独计划）、需要关注汽车进出口关税情况等。

3. 行业竞争

汽车行业属于资金密集型行业，具有较高的进入壁垒和较大的退出成本；汽车行业规模效应明显，销售规模代表了公司产品的规模效应、市场认可度、资金技术实力等综合竞争实力；汽车使用周期较长，汽车存量影响汽车销售；汽车企业所属国籍、行为也会在一定时间内影响其竞争力。此部分需要分析汽车行业集中度、主要企业销量规模排名、行业经济效益、细分行业龙头企业及占有率、自主品牌与合资品牌的竞争态势、境内外大型重组并购情况。

联合评级在考察行业竞争这一风险要素时，主要关注：当前汽车保有量、人均保有量；前十大汽车企业销售规模占比情况（判断汽车行业集中程度）、主要汽车品牌的市场占有率情况、外资汽车（日韩、德、美等）企业以及内资汽车企业市场占有率情况、主要汽车企业主营业务毛利率情况、汽车企业及其员工行为影响；需要关注汽车生产模式调整（比如模块化生产）对行业竞争格局的影响；需要持续关注汽车关税（特别是中美汽车关税谈判）调整对国内汽车市场环境的影响。

4. 景气度状况

供给方面，汽车生产涉及领域较多，新建产能所需投资规模较大、建设周期较长，是一个较为长期的过程，一旦产能形成将给行业带来较大的供给，需要考察汽车行业近几年整车产能、产量情况，主要零部件配套供给能力等供给方面的情况。需求方面，需要考察消费者需求偏好情况，汽车金融服务等需求方面的情况。汽车行业产品种类丰富，用途较广，需要针对细分产品（普通

轿车、运动型轿车、多功能轿车等)进行分析。

联合评级在考察行业供求这一风险要素时，主要关注：近几年全国/全球汽车企业整体产能投资额（投资计划）；整车制造企业产能利用率情况；汽车金融服务等配套产业发展情况；行业景气度可以关注中国汽车产业景气指数（ACI，中国汽车工业协会发布）、汽车经销商库存预警指数（中国汽车流通协会发布）。

5. 行业未来发展

汽车产品满足了人们出行的基本需求，日益成为人们生活不可或缺的一部分；同时，汽车数量增加带来的交通堵塞、环境污染等问题愈加被人们重视。发展新能源汽车，成为满足人们出行需求同时减少环境污染的主要措施；同时，随着人工智能的发展，智能汽车成为传统行业与互联网结合的重要领域。

联合评级在考察汽车行业未来发展这一风险要素时，主要关注：新能源汽车性能指标（单位续航里程、充电时间、安全性等）、智能汽车进入企业数量及投资额等。

二、企业基本素质分析要素

汽车企业的基础素质分析内容主要包括：公司的性质与规模、技术水平、股东状况等。

1. 企业性质与规模

（1）企业性质与股权结构

不同企业性质（上市公司、民营企业、国有企业等）的汽车企业可能面临不同的经营政策环境和融资环境，汽车企业的股东情况决定了企业能否得到股东支持，包括可能来自股东的担保和外部增信等。

（2）规模

此部分需要分析汽车企业的资产、权益、收入和利润规模情况，控股、参股子公司情况，主要产品系列情况，企业的产能产量情况，企业产品销量及排名情况（或细分市场占有率）、零部件配套能力、（合并范围内）拥有品牌数量、J.D.POWER 每年发布报告的排名情况。可以具体的分析企业目前拥有的品牌、每个品牌下的核心车型，企业产品细分市场覆盖面、高中低档品牌的梯度结构、品牌所在车系占有率（比如，日系、德系、美系等）、自主品牌发展情况，未来排放标准的储备产品，售后业务情况（保险、配件销售等）。可以拓展分析企业近三年每年新出车型、新出车型的销售记录，以及新能源汽车的技术储备和产品销量情况。

（3）行业地位

汽车的行业地位对企业的原材料及零部件采购、下游销售渠道拓展、品牌形象都会产生一定的影响。横向比较方面，考察汽车企业的产销量在行业内的排名情况，与同业比较的规模实力，在行业内或地区内的地位和产品市场占有率等。纵向比较方面，汽车企业原材料及零部件的配套保障情况，下游销售网络（品牌 4S 店）的布局情况。

联合评级在考察企业性质与规模这一风险要素时，主要关注：企业的所有制形式、股东对企业发展的支持情况（资金、人才、技术、担保及增信等）、企业的资产规模、近 3 年收入规模、

总产能、近 3 年实际产量、品牌（车型）分布情况（针对群体）、产销量在行业内排名（注意相似产品定位企业之间的比较）、是否有产业集群效应（原材料及零部件配套保障情况）、下游销售网络（品牌 4S 店）的布局（在全国多少个城市有布局、4S 店数目）。

2. 研发设计水平及设备水平

（1）研究开发及设计能力

此部分需要分析汽车企业的研发机构设置、研发投入、技术储备及研发周期、专利数量、技术转让费支付情况，汽车企业与高校、科研机构以及其他机构特别是外资车企的技术合作情况，汽车企业的车型设计水平、新车型推出情况等。汽车企业研发投入水平决定了企业长期发展的潜力，同时，研发投入也增加了企业的成本和费用，需要判断企业主体研发投入产出情况，可从专利申请、生产效率提升等方面进行判断；汽车企业新车型的市场投放有利于其市场拓展，需要分析汽车企业每年新车型的市场投入情况。

（2）生产工艺及设备水平

此部分需要分析汽车企业生产的自动化水平，生产设备及工艺是否进口及进口国家、购买及使用时间、技术先进程度，以及核心零部件的配套能力；汽车产品的车身、变速箱、发动机（新能源：电池-电机-电控）及传动的性能水平，以及 J.D.POWER 质量报告排名、是否有召回记录、自主品牌实力、国外合作方技术实力等，可通过判断汽车产品的单位公里油耗等指标评价汽车产品的节能水平，通过最高车速、加速时间等指标判断汽车产品的动力性等。

汽车生产技术成熟，自动化水平较高，生产过程的自动化水平和产品质量极大影响了汽车企业的市场竞争力，目前较多的汽车整车厂增加自动化生产线来降低人工成本并提高生产效率，需要通过汽车企业生产自动化水平判断其生产效率情况；汽车产品质量影响到行车安全和使用的舒适性，安全性是决定汽车产品销售的基本要素。

联合评级在考察研发设计及设备水平这一风险要素时，主要关注：近几年企业研发投入、近几年新车型的市场投入；企业生产自动化水平（自动化生产线的数量）；汽车产品质量和安全性（是否有召回及频繁程度、J.D.POWER 质量报告排名、汽车单位公里油耗）；针对国六标准研发投入情况以及满足国六排放标准的车型种类；企业模块化生产情况及其对降低成本的作用；品牌车或集团内不同车型零部件的通用情况等。

三、经营与竞争力

汽车企业的经营分析以评估其核心竞争力、经营状况、未来发展趋势为主要目的，可以通过对其发展速度、增长质量、主营业务经营状况、多元化经营情况、产品市场占有率、生产成本与各项费用如何控制、生产能力利用状况、销售方式及货款回收，以及对主要供应方和需求方的依赖程度等方面的情况的分析来把握。对这些因素的了解与分析，是评级工作的重点，这可以通过汽车企业提供的相关材料、公开渠道掌握的各种信息进行分析，也可以借助一些计算指标为分析提供必要的帮助。

1. 收入与业务结构

此部分需要分析汽车企业的主要经营领域和经营模式，主要产品及服务、近几年的实际产量

和销量，产品结构和各产品的重要性、盈利性，同时判断产品多元化或单一的风险，主营业务、生产能力的变化及配套情况，生产能力利用情况等。

对汽车企业主营业务经营状况的分析，一般可以从其主营业务收入、成本和主营业务利润的变动情况，销售利润率的变动情况，主营业务收入占全行业（或所处地区同行业）的比重，近3年主要产品的产量、销量、价格情况及其稳定性与变化趋势。此外，汽车企业人均收入、利润水平等也应一并加以分析。

对汽车企业多元化经营情况的分析，一方面需要分析汽车企业产品结构的多元性，另一方面需要分析汽车企业产业领域的多元性。产品结构方面，不同的汽车产品满足人们不同的出行需求，随着人们收入水平和市场环境的变化，不同定位的汽车产品市场销售情况不同，产品结构多元化可以分散汽车企业经营风险，因此，产品结构多元化程度的不同会影响汽车企业的抗风险能力。产业领域多元化需重点关注汽车企业的主业是否突出，业务是“相关多元化”还是“非相关多元化”；汽车行业产业链较长，随着汽车保有量的上升，汽车金融、二手车交易、售后服务等汽车后市场逐渐兴起，汽车企业产业链的扩展有助于提高其市场竞争力。此外，汽车企业主要产品的性能水平、市场定位精准性、产能利用情况等也需要重点考察，一般来说，产能利用率越高，单位产品固定成本越低；汽车产品性能水平越高且市场定位越精准，汽车企业盈利能力和经营稳定性就越强。

联合评级在考察收入和业务结构这一风险要素时，主要关注：汽车产品结构、收入结构；各产品或板块的重要性、盈利性；产业链布局；企业多元化或单一经营的风险。

2. 汽车产品的生产情况

汽车企业作为生产企业，生产安排极其重要，需要揭示生产模式及生产流程，这是企业生产安排的基本决定因素，需要判断汽车企业的柔性生产能力水平；产能决定了企业的生产规模，产能利用率是反应企业经营情况的重要指标，所以需要揭示企业产能状况、产能利用情况以及生产效率情况；汽车是人们出行的基础工具，关系到人身财产安全，汽车产品的任何瑕疵都有可能引发召回，增加企业成本、降低企业盈利，需要判断汽车企业产品质量情况。

联合评级在考察生产及竞争这一风险要素时，主要关注：汽车企业的生产模式、产能（含生产基地分布及变动情况）及利用率情况、产品定位及生产投放情况、近几年主要产品的实际产量、生产效率（多久下线一台车）、成本构成（原料耗用、能源耗用、人工成本）与成本控制、库存数量及仓储管理，是否存在重大召回事项等。

3. 主要原材料的供应与采购情况

采购情况是影响企业成本的重要因素，原材料供应及时性与价格情况决定了企业的生产成本和生产的稳定性，需要考察采购渠道、采购模式与流程、供应商管理制度等；汽车企业在整个产业链中的地位、对供应商的依赖情况影响了企业的采购价格决定以及供应结算方式；汽车生产一般为整机组装，整车制造厂在采购时，往往会直接采购各种零部件，具有集群生产特点，需要分析汽车企业的配套零部件供给情况，特别是，部分核心零部件需要有较高的技术水平，其供给情况甚至影响汽车整车厂的生产经营，需要判断汽车整车厂核心零部件的供应保障情况。

联合评级在考察主要原材料的供应与采购情况这一风险要素时，主要关注：原材料市场供应情况（主要包括钢材、玻璃、铝、橡胶等）；原材料价格变动情况、零部件的供应与配套情况（是否具有产业集聚效应）、对核心部件（发动机等）是否外包及外购情况、存货管理情况、前五大供应商集中度（对主要供应商的依赖程度）情况、采购结算模式等。

4. 主要产品的销售渠道、价格政策与销售情况

当前汽车行业在销售过程中整车制造厂相对处于优势地位，在销售过程中对定价、结算等方面的安排相对有利于整车制造商，汽车销售情况直接影响到整车制造商的市场竞争力；需要考察汽车整车制造企业的销售策略、产品定位以及与其他汽车企业品牌之间的竞争等。此部分主要分析汽车企业的销售模式和流程，销售渠道（直销或分销）、主要经销商、4S 店数量及区域分布、单店销售情况、销售团队及分工激励措施，市场内相同车型的定价差异、促销情况，销售结算方式、周期及是否有信用销售，服务商提供售后服务的模式、零配件销售情况（含维修保养）；近三年的产销情况、主打车型价格波动情况、市场占有率情况；市场分布情况中的销售区域（全国或局部）及区域内是否执行“限购”政策、出口数量和地区分布、出口占销量的比重、受汇率波动影响程度、是否有套期保值；市场前景预计等。此外，如果涉及汽车金融，需要分析整车是否存在消费信贷、消费信贷条款（首付款、期限、担保、违约执行等）、合作的第三方金融机构（是否子公司、关联方）、消费信贷是否存在担保条款（如有，信贷逾期情况、回购情况、进入诉讼情况等）等情况。

联合评级在考察产品销售情况这一风险要素时，主要关注：销售模式与销售政策、企业主导车型及汽车品牌策略、产品销量增长情况及产销率、产品销售价格变动、销售结算方式（信用政策及回款模式）、企业各类型车的市场占有率情况、销售区域分布（布局城市数量）、4S 店数量（销售网络完善度）、出口数量及地区分布（判断不同地区环保、排放、公路政策对企业市场销售的影响）、前五大客户集中度情况、受汇率波动影响大小；市场前景预计；是否涉及汽车金融（利率风险）等。

5. 重大资本支出

汽车企业的在建或拟建事项、对外投资情况反映了企业未来的发展规划、产能变化，一方面有利于其扩大生产规模和市场竞争力，另一方面当前的投资也需要资金，可能增加企业的债务规模和资金压力，需要两方面分析判断。此部分需要分析汽车企业在建或拟建重大项目的产能、投资额、资金来源、建设期、进度情况、预计收入及盈利预测、投资收回年限，以及企业的资产收购计划及进展（是否涉及境外收购）、资金投入情况、未来投资计划、资金来源安排；由此，分析并判断其对企业未来债务负担及盈利水平的影响。

联合评级在考察重大资本支出这一风险要素时主要关注：企业未来发展战略及重大项目的性质、建设投产周期、目前建设进度情况、未来三年资本支出规模、近几年资本支出情况、资金来源、预期投资收益及对经营的影响等。

6. 关联交易

汽车行业产业链长、产业关联度高、涉及规模较大，同时，国内汽车企业中外合营较多，一般采取子公司经营模式，很容易形成关联交易情况。此部分主要分析汽车企业所有经营业务之间的关联性、与集团内外其他汽车业务经营单位的同业竞争或相互支持。通过分析汽车企业集团下属主要子公司（资产总额、主营业务收入或净利润占合并报表 20% 以上）的会计报表，以及主要子公司近 3 年的经营状况及其对集团整体经营状况的影响可以作为集团整体经营业务关联程度的判断依据。同时，汽车企业集团下属子公司的同业竞争或相互支持等情况也可一并加以分析。

联合评级在考察关联交易这一风险要素时主要关注：企业关联交易的占比、关联交易的性质、关联交易的背景及是否存在实质的交易目的、关联交易余额的规模、关联交易的公允性等。

四、战略与管理

1. 未来发展

(1) 发展战略

明确的发展战略和目标对企业的发展方向具有决定性影响。汽车企业的发展战略与企业实际经营状况越符合，未来经营目标和投资方向越清晰，实现发展战略的条件越充分，则其生产经营稳定性也越好，实现战略目标的可能性也就越大；反之，则可能导致汽车企业未来投资决策的失败和重大的资金损失，也可能对现有业务造成严重不利影响。由于汽车行业具有明显的周期性，受到经济周期和国家政策影响较大，此部分主要考察汽车企业的未来发展方向是否和整个汽车行业、国家政策大方向保持一致，如果企业的战略发展方向背离汽车行业的大方向，其经营难度会加大。

联合评级在考察发展战略这一风险要素时，主要关注：企业市场战略定位及汽车品牌定位、产品方面的新产品开发、新车型上市以及车型储备情况，经销商拓展及汽车金融业务拓展，未来产业链延伸及资源配置，发动机产能扩张情况（尤其针对合资企业），企业在新能源领域的投资，在汽车金融、售后服务等后市场的投入等。

2. 组织管理模式

(1) 法人治理结构

此部分需要判断汽车企业是否建立了与其发展相适应的决策与监督机制；汽车企业中存在一定比例的合资模式，关注中资、外资双方的分工及决策情况。重点关注企业的股权结构与企业独立性、股东会及股东的权利与保护、董事会及董事工作的独立性和运作情况、监事会及监事的独立性和运行情况，公司实际的领导体制、重大决策的制定机制、董事和高层管理人员的遴选与聘任制度，以及内部监督机构设置等。

(2) 组织管理制度及执行情况

汽车整车生产具有明显的规模化特征，涉及领域较多，对管理水平要求较高，需要判断汽车企业的管理能力是否能够达到其顺利生产的要求；国内部分汽车企业以合资经营为主，经营过程中以设立子公司的方式为主，本部属于投资控股型，需要重点评价本部对投资项目的收益、风险管理情况。此部分需要分析汽车企业组织机构设置是否完备、管理职责是否明确、规章制度是否健全、内部制约是否得力、人事管理是否有效、激励措施是否得当等，从战略管理、投资管理、人力资源管理、财务管理、资金管理、审计控制、分支机构管理、对外担保、对外投资等方面进行分析。

(3) 人力资本情况

此部分主要分析汽车企业领导和员工的素质，包括现任董事长、总经理，以及员工整体素质情况；企业核心研发团队的外方参与度、核心技术人员队伍是否稳定等。

汽车企业现任高级经营管理人员（副总以上）的学历、年龄、工作经历和行业经验，以及领导班子的团结合作及稳定性等是影响企业经营利润的关键因素。员工的文化水平、技术职称、年

龄结构、培训情况，以及员工的来源与稳定性等需符合汽车企业所处行业特点，满足汽车企业的生产经营需要。

联合评级在考察组织管理模式这一风险要素时，主要关注：**管理架构的合理性、三会运作的机制及决策机制、管理制度的健全性及可操作性、管理制度的执行情况、管理人员的行业经验和员工素质；企业对下属子公司以及联营、合营企业的管理情况，合资企业与外资方的治理结构与管理特点；管理费用/收入、固定资产周转率等。**

五、财务分析要素

汽车企业的财务分析以评价其会计和财务政策的取向、财务数据的真实性、资产构成及质量、资本构成及债务水平、盈利水平及偿债能力、现金流状况等为主要目的。

1. 信息披露与采纳准则

(1) 财务资料来源

此部分需要揭示公司财务数据是否经过审计、审计机构从业资质、近三年会计师事务所对企业财务报表出具的审计结论，如果出具非标准无保留意见审计结论，应对相关事项进行说明；近三年公司合并报表合并范围是否发生重大变化，如果对公司报表产生实质影响，分析报表是否拥有可比性。

(2) 会计政策

此部分主要分析汽车企业会计政策，包括合并报表、收入确认、折旧、库存估值、准备计提、摊销和表外负债的处理等方面的方法。

联合评级认为，财务数据的可比性与会计政策的一致性在进行汽车企业信用质量和信用稳定性分析的基础。不同汽车企业甚至同一汽车企业不同期间执行的会计政策差异往往会对其财务数据产生显著影响。汽车企业会计政策是否符合相关规定及近三年会计政策变化趋势，以及对“新会计准则”前后的财务数据，应分析由于核算基础发生的变化而导致经营成果、合并报表的变化以及对财务指标比率的影响。

联合评级在考察信息披露与采纳准则这一风险要素时主要关注：**审计机构的从业资质和声誉、审计结论；企业变更审计机构的频率；企业会计政策、会计估计的合理性及变更频率等。**

2. 资产质量

此部分主要分析汽车企业的资产构成及资产质量，前者包括分析各项资产在总资产中的比例、近3年资产结构及变化趋势，后者包括分析各项资产的变现能力和价值真实性；重点考察固定资产折价政策及其变化情况、成新率；应收账款账龄、坏账准备计提政策及其变化、周转率；存货构成、跌价准备计提情况、计价方式、周转率；资产受限情况等。

汽车企业的资产质量是其经营的基础，需要通过揭示并分析汽车企业的资产结构、流动性情况、受限情况来判断汽车企业资产质量的好坏。流动资产方面，由于汽车行业受宏观经济周期波动影响较大，因此需特别考察应收账款的账龄及坏账损失风险，行业周期性低谷会引起下游行业资金吃紧，赊销比例较高的汽车企业会面对客户支付延迟甚至出现违约风险。除应收账款外，考

考虑到原材料价格变动情况，汽车企业存货计价确认方式和周转效率会影响其价值真实性，同时存货对资金的大量占用增加了运营成本和风险，因此存货的管理能力对于分析汽车企业流动性和盈利能力十分重要，存货的管理水平成为联合评级衡量资产质量的重点因素。汽车企业具有重资产的运营特征，固定资产等非流动资产占比较高，而固定资产中又以生产设备占比较高；应该重点考察固定资产成新率和折旧的情况。若汽车企业折旧政策和实际折旧规模不足以反映企业生产设备的更替，则汽车企业可能通过降低折旧而达到粉饰利润的情况，因此需要重点考察固定资产折旧政策是否合理。此外，汽车企业存在的大额其他应收款、长期股权投资等的价值，以及股权、土地、设备、厂房等资产的抵质押及抵质押比重等资产受限情况也需要进行考察。

联合评级在考察资产质量这一风险要素时主要关注：应收账款的比重及回收风险；存货的类别、变现能力及跌价风险，注意下游 4S 店销售存货情况（关注销售模式对企业存货的影响）；固定资产的构成和折旧计提情况；大额其他应收款、长期股权投资（投资控股型企业）等的价值；所有权和使用权受到限制的资产情况等。

3. 资本结构

此部分主要考察汽车企业资本结构，即汽车企业的资金来源结构，包括资本实力、债务结构是否合理、债务负担轻重程度及未来变化趋势，以及理财观念和对财务杠杆的运用策略等。

联合评级认为，汽车企业的资本结构对分析其财务风险尤为重要，一般来说，财务政策激进的汽车企业，财务杠杆高，债务负担重，面临的偿债压力较大，信用风险也较高；反之，财务政策保守的汽车企业信用风险相对较低，但也可能丧失未来发展机会。具有较好资本结构的汽车企业财务弹性强，有助于企业安全度过行业低谷期，而较高的财务杠杆会使汽车企业承担较大的财务风险。通过分析汽车企业的资产负债率、全部债务资本化比率及其与同行业的比较来衡量汽车企业债务负担轻重程度；通过分析债务结构、负债结构与资产结构的匹配程度、长期债务资本化比率等来衡量企业债务结构是否合理。此外，联合评级还要考查以下方面：

（1）所有者权益

此部分主要考察汽车企业所有者权益，一般应包括少数股东权益；需要分析企业所有者权益的结构、稳定性、归属于母公司的所有者权益占所有者权益合计值的比重等，判断公司对子公司的财务控制能力。

所有者权益是汽车企业资本结构最重要的组成部分，是其债务的重要保护基础，应重点核实其所有者权益各年的变化情况，对于新增的权益要有切实的来源；应结合汽车企业未来的发展战略和主要措施，对未来的所有者权益的变化进行预测。

（2）利润分配政策

此部分主要考察汽车企业利润分配政策、资本金增加的机制与政策等。

（3）债务特征及变化趋势

此部分主要考察公司整体债务情况以及债务结构，近几年债务规模及结构变化情况，公司债务负担情况，未来几年债务偿还压力。

（4）负债水平及变化趋势

此部分主要考察公司整体负债情况以及负债结构，近几年负债规模及结构变化情况；需要注意公司其他应付款、其他流动负债、长期应付款、专项应付款、其他非流动负债等科目的主要构成，了解往来款情况以及上述科目中得债务成分。

（5）综合授信情况

此部分主要考察汽车企业目前所获得银行授信情况，包括总额、授信银行及授信额、授信条件、已用授信额度及剩余授信额度。

（6）或有负债、重大诉讼等其他情况

此部分主要考察影响汽车企业信用水平的其他情况，包括或有负债、重大诉讼等。

联合评级认为，汽车企业的或有负债虽然不在资产负债表中反映，但有些或有负债实际上与资产负债表中的负债是等价的，在一些情况下也需要其偿还。具体来说，汽车企业的或有负债主要是其对外提供的借款担保等，重点分析担保金额、性质、期限，以及是否取得反担保等，如有可能还应了解被担保人的经营情况。从现实情况看，汽车企业的或有负债过高，是存在一定风险的，被担保人一旦不能按期偿还到期债务，受连带偿还责任的影响，会导致企业偿债压力增大。同时，汽车企业的重大诉讼也有可能产生重大的支付，并可能对汽车企业的声誉产生不良的影响、对其融资便利和弹性可能会产生负面影响。此外，行政处罚、重大兼并收购、股权转让、公关危机、生产安全事故等重大事项有时也会对汽车企业的信用状况产生不利影响，对其进行评价也是非常重要的。

（7）债务水平预测

此部分需要分析汽车企业负债中债务部分的构成情况、揭示公司融资成本情况；需要分析预测汽车企业未来3年的债务水平，包括对未来3年短期债务、长期债务和负债水平做出预测；需要分析汽车企业的资产负债程度的高低、债务负担的程度、债务结构与资产结构的匹配程度、债务偿还时间的集中程度等。

联合评级在考察资本结构这一风险要素时，主要关注：资金来源结构、资本实力与债务结构的合理性、债务期限结构、权益稳定性、少数股东权益占比、利润分配政策、债务规模以及全部债务资本化比率情况等。

4. 盈利水平

此部分需要分析汽车企业的主营业务收入、利润的来源和构成，并对影响其未来营业收入和利润的主要因素及其变化趋势做出判断；汽车企业主营业务收入与主营业务成本变动趋势是否具有-致性，分析近三年期间费用（经营费用、管理费用和财务费用）占主营业务收入的比重，对净资产收益率、总资本收益率、主营业务利润率等指标进行分析，部分企业的利润主要来源于合资子公司的投资收益，关注投资收益稳定性及子公司分红情况。

（1）盈利状况

此部分主要考察汽车企业近三年主营业务收入、成本、期间费用和利润的稳定性与变化趋势，以及近三年净利润状况、费用收入比等。

对汽车企业收入和净利润的分析，一方面要考察收入和利润的增长变动情况，另一方面要考

查收入和利润的形成来源。在实际操作过程中，如遇到的单一汽车企业非经常性损益较大，则要扣除非经常损益后再分析其净利润状况。需要说明的是，由于汽车行业是资产密集型行业，生产设备投资较高，因而每年折旧在生产成本中占比较高，折旧导致了汽车企业可能净利润不高，但 EBITDA 却很高，这就要求在分析盈利状况时，应结合汽车行业的重资产特征，更加考察 EBITDA 这一反映利润状况的指标。汽车企业原材料价格波动、存货计价方式和固定资产折旧对其盈利能力有较大影响；国内部分大型汽车企业成立时间较长，人员负担重，人员工资等刚性支出侵蚀了部分利润空间，直接影响了汽车企业的整体盈利水平，在行业低谷时期表现更为显著；因此还需要重点考察汽车企业期间费用的构成和控制能力对其盈利能力的影响。

（2）盈利能力

此部分主要考察汽车企业的盈利能力，包括主营业务利润率、总资产报酬率、净资产收益率、总资本收益率等，以及上述指标与同行业企业的比较。盈利能力的强弱反映了汽车企业通过持续的经营活动获取现金的能力，可以从两个方面加以分析，一是收益增长的变化趋势，二是成本费用的约束程度。基于重要性、全面性和非相关性（或相关性较弱）原则，从债权资本角度，联合评级重点以汽车企业最近一年的营业利润率和总资产报酬率对其盈利能力进行评估，其中营业利润率从业务收入的角度评价汽车企业的获利能力，而总资产报酬率是从汽车企业整体可动用资源的角度评价其整体获利能力。

在具体分析盈利能力时，应更为关注行业内汽车企业长期的盈利水平。汽车企业的盈利能力是其业务能力的一个重要表现，在分析盈利性时也需要考察汽车企业的盈利及其业务水平的匹配程度。

（3）盈利质量

现金流量是清偿债务的基础，分析汽车企业现金流状况及其对偿债的保障是财务分析的重点。一般来说，汽车企业现金流分析思路基本与一般制造类企业分析思路一致，此部分主要考察汽车企业的盈利质量，重点分析汽车企业的经营活动现金流入量、经营活动净现金流、现金收入比、投资活动现金流入与流出、筹资活动前现金流量净额以及筹资活动产生的现金流入与流出等。

应当重点考察其现金流量的规模和结构，对汽车企业的经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量进行重点考查，尤其是经营活动中销售商品、提供劳务收到的现金流入量，以及经营活动产生的现金净流量；要分析企业收入及利润的实现质量，将汽车企业在一段时期内可支配的现金，与应偿还的全部债务相比较，可以显示出其在持续经营中获取的现金对全部债务的保护程度。

（4）同业比较

此部分主要考察汽车企业与同行业主要竞争对手的比较，分析其在同行业中的竞争力、产品定价空间，并由此判断其能否保持现有的市场份额与盈利水平。

（5）固定费用负担

此部分主要考察汽车企业固定费用负担对其经营业绩的影响，包括利息支出、汇率变化、提取坏账准备、资产损失、子公司股权收益/损失、诉讼准备等。

（6）盈利能力预测

此部分主要考察预测汽车企业未来 3 年的盈利能力，包括对未来 3 年主营业务收入、净利润、折旧、摊销、利息费用做出预测。

联合评级在考察盈利水平这一风险要素时，主要关注：收入和利润结构的稳定性及变化趋势、对成本费用的控制力度、扣除非经常性损益后的净利润状况、未分配利润情况、盈利水平和盈利指标、经营活动现金流入规模及净现金流规模、现金收入比；投资控股型企业的投资收益情况（判断稳定性与持续性）等。

5. 偿债能力

此部分主要考察的指标包括流动比率、速动比率、现金短期债务比、经营现金流流动负债比等短期偿债能力指标；EBITDA 利息倍数、EBITDA 全部债务比、经营现金债务保护倍数等长期偿债能力指标，以及上述指标与同行业企业的比较。结合上述偿债资金来源，综合判断企业偿债能力。具体包括以下几点：短期偿债能力，主要分析流动资产、速动资产、现金类资产对短期债务的保护倍数，以及经营活动净现金流对短期债务的保护能力；长期偿债能力，主要考察 EBITDA 对全部债务和利息的保护能力，并结合短期、长期偿债指标对企业整体偿债能力做出判断；其他信用支持，主要包括企业自有的直接或间接筹资渠道，包括资产出让、引入战略投资者、IPO、增发配股、银行授信以及股东、各级政府给予的支持，在分析其他信用支持时，需要对支持合法性、可操作性及对债务保障程度做出判断。

联合评级认为，汽车企业的偿债能力分析以评价其债务偿还信用记录和债务偿还能力为目的，既包括银行借款、发行的公司债券等借入性负债的债务偿还能力，也包括应付账款、预收账款等经营性负债的债务偿还能力。由于负债的性质不同，一般来说，借入性负债比经营性负债对汽车企业的约束力更强，对于同作为债务人的汽车企业来说，刚性债务往往对其造成的偿还压力更大。因此，联合评级在对汽车企业的偿债能力进行分析时，主要侧重于偿还到期刚性债务的能力，通常根据以往的债务偿还能力及状况，预测未来一个时期公司现金流入量是否充足和稳定程度，从而判断在未来的特定时刻能否按期偿还到期债务的可能性及可信程度。同时，为了了解和分析其偿债意愿，还要对汽车企业的具体客户进行抽样调查，以及对其合同履行情况和债务按期偿还记录进行分析。

（1）信用记录

此部分主要考察汽车企业近 3 年信用记录，包括银行借款、公司债券、短期融资券等债务偿还情况。

（2）短期偿债能力

此部分主要考察汽车企业整体债务短期偿债能力，包括近 3 年流动比率及其稳定性与变化趋势、近 3 年速动比率及其稳定性与变化趋势、近 3 年筹资活动前现金流量净额本息偿还能力及其稳定性与变化趋势。

汽车企业的现金流入规模越大，往往越能获得银行信贷的支持；速动资产、现金类资产以及经营活动现金流入量对短期债务的覆盖程度越高，企业资金周转能力和短期偿债能力越强

（3）长期偿债能力

此部分主要考察汽车企业整体债务长期偿债能力，包括近 3 年 EBITDA 利息保护倍数及其稳

定性与变化趋势，近3年债务保护倍数及其稳定性与变化趋势，近3年筹资活动前现金流量净额债务保护倍数及其稳定性与变化趋势；在考虑债务期限结构情况下的偿债能力，考虑对外担保情况下的偿债能力，并分析公司或有负债的风险及其对公司偿债能力的影响；未来3年EBITDA利息保护倍数及其稳定性与变化趋势，未来3年EBITDA债务保护倍数及其稳定性与变化趋势，偿债高峰及未来3年到期长期债务偿还能力等。

汽车企业经营活动现金流入量和EBITDA对全部债务及其利息的保障程度越高，企业长期偿债能力越强。考虑到汽车行业的周期性，相关偿债能力指标可能会出现较大波动，对企业长期偿债指标的判断，不能单纯依据企业最近年度的现金流和EBITDA对债务的保障程度下结论，还要考虑行业不景气时企业相关指标的变化。

联合评级在考察偿债能力这一风险要素时，主要关注：**流动比率、速动比率、现金短期债务比、经营现金流动负债比等短期偿债能力指标；EBITDA利息倍数、EBITDA全部债务比、经营现金债务保护倍数等长期偿债能力指标；企业信用记录与融资环境等。**

6、母公司财务状况

部分集团控股型汽车企业营业收入和利润主要来源于下属上市公司，其母公司报表与合并报表相比差异大，多具有现金类资产匮乏、债务负担较重、偿债能力偏弱、盈利对下属上市公司分红依赖度高等特点。这种情况下，由于合并报表在信息披露方面的局限性，对集团性企业而言，合并报表可能难以准确反映其潜在风险，因此，应从母公司财务报表和合并报表的比对中分析出母公司的资金管控模式和对子公司控制关系的紧密程度，一旦母子公司之间的紧密经济联系不成立，集团的真实偿债风险将高于合并报表所反映的偿债风险。

联合评级在考察母公司财务状况这一风险要素时主要关注：**母公司财务实力、其下属上市公司现金分红规模及可持续性**等。

六、外部支持

此部分需要分析政府支持方面的政府实力、政企合作、公司在地方经济中的地位以及公司获得的财政补贴、税收优惠等，股东支持方面的股东实力、公司在股东系统内的地位、资金注入或资产注入、未来资金或资产注入计划、股利分配政策；区域环境方面需要分析企业主要生产基地所在地区的产业集群情况（主要配件的供应能力）、交通运输条件（部件输入及产品输出）、税收及招商政策；主要消费区域的居民收入水平、人口基数及保有量、政策鼓励程度、城市交通环境、路网便利程度及道路里程、区域限购政策。

汽车企业员工数量多、产业关联度高、对消费拉动大，是带动地方经济发展的重要行业，往往得到地方政府在税收优惠、财政补贴等方面的支持，政府支持程度对汽车企业发展有很大的推动作用；汽车企业发展对资金和技术研发投入需求较大，股东支持程度影响到企业竞争力大小；汽车生产产业链长、涉及企业数量较多，周边配套产业群、运输条件的便利性对企业发展具有较大的影响。

联合评级在考察外部支持这一要素时，主要关注：**股东及实际控制人的历史增资情况、资产划拨情况、对企业经营的实际支持以及主管部门的政府补助情况等。**

七、调整事项

调整事项是指未包含在评级框架之内的事件，或是这些事件对企业的影响难以用一般的信用分析框架进行评估，这些事项一旦发生，将对受评主体的信用水平或偿债能力产生重大不利或有影响。因此，联合评级将这些因素作为受评主体基础信用等级的调整事项，通过评估该事件对受评主体的影响程度，可下调或上调一个甚至多个级别。本评级方法中的调整事项，除了需要考虑联合评级工商企业信用评级方法中考虑的调整事项外，还需要考虑乘用车行业的具体情况。本评级方法具体的调整事项分类如下：

可能上调级别的重大事项：

- (1) 受评主体（公司）设立了专属金融子公司或其他销售网络，能够为公司产品销售（特别是经济低谷时）提供较为强劲的支持；
- (2) 公司拥有控股股东或当地政府在资金、人力、土地或政策方面的支持；
- (3) 公司实施多产业发展战略，比如新能源企业布局电池或者投资其他产品制造、房地产等，能够明显抵抗季节性或周期性波动影响；
- (4) 公司拥有很好的现金流或外部融资便利（股票融资、债券融资或银行授信等），能够得到很好的资金支持；
- (5) 其他因素。

可能下调级别的重大事项：

- (1) 核心零部件上游主要供应商出现断货等情况、下游经销商合作关系恶化导致销售渠道受阻
- (2) 公司产品出现重大缺陷（安全缺陷、环保不足等），或者发生大规模产品召回；
- (3) 公司对重要下属子公司控制力弱，可能面临失去控制权的风险；
- (4) 发生可能影响公司偿债能力的资产被查封、扣押、冻结、抵押、质押、出售、转让、划转或报废的情况；
- (5) 公司涉嫌违法违规被有权机关调查，或者受到刑事处罚、重大行政处罚；公司董事、监事、高级管理人员涉嫌违法违规被有权机关调查或者采取强制措施，可能影响企业经营状况的；
- (6) 可能对公司信用水平或偿债能力产生重大影响的其他事件。

八、评级要素主要衡量标准

针对以上总结的评级要素，联合评级的主要衡量标准如下：

评级要素		主要衡量标准
行业信用风险要素	宏观经济	国际经济形势、中国宏观经济情况（特别是消费及信贷政策）、近年 GDP 增速情况、人口数量及消费能力（人均收入）、城镇化率、公路基础设施建设情况（投资额、里程等）、汽车行业固定资产投资增速、钢材和橡胶等原材料价格、布伦特原油价格（西德克萨斯原油价格）等；地缘政治关系（比如中日关系）等。
	行业政策	政府汽车产业政策（涉及新能源）、汽车购置税等消费环节政策、新能源汽车补贴政策、汽车公路运行政策（节假日免收过路费、超限政策等）、城市道路限行政策、主要城市或地区汽车限购政策、政府对汽车排放标准（国五、国六标准）的实施计划（要注意部分城市或地区的单独计划）、需要关注汽车进出口关税情况等。

	行业竞争	当前汽车保有量、人均保有量；前十大汽车企业销售规模占比情况（判断汽车行业集中程度）、主要汽车品牌的市场占有率情况、外资汽车（日韩、德、美等）企业以及内资汽车企业市场占有率情况、主要汽车企业主营业务毛利率情况、汽车企业及其员工行为影响；需要关注汽车生产模式调整（比如模块化生产）对行业竞争格局的影响；需要持续关注汽车关税（特别是中美汽车关税谈判）调整对国内汽车市场环境的影响。
	景气度情况	近几年全国/全球汽车企业整体产能投资额（投资计划）；整车制造企业产能利用率情况；汽车金融服务等配套产业发展情况；行业景气度可以关注中国汽车产业景气指数（ACI，中国汽车工业协会发布）、汽车经销商库存预警指数（中国汽车流通协会发布）。
	行业未来发展	新能源汽车性能指标（单位续航里程、充电时间、安全性等）、智能汽车进入企业数量及投资额等。
企业基本素质风险要素	企业性质与规模	企业的所有制形式、股东对企业发展的支持情况（资金、人才、技术、担保及增信等）、企业的资产规模、近3年收入规模、总产能、近3年实际产量、品牌（车型）分布情况（针对群体）、产销量在行业内排名（注意相似产品定位企业之间的比较）、是否有产业集群效应（原材料及零部件配套保障情况）、下游销售网络（品牌4S店）的布局（在全国多少个城市有布局、4S店数目）。
	研发设计水平及设备水平	近几年企业研发投入、近几年新车型的市场投入；企业生产自动化水平（自动化生产线的数量）；汽车产品质量和安全性（是否有召回及频繁程度、J.D.POWER质量报告排名、汽车单位公里油耗）；针对国六标准研发投入情况以及满足国六排放标准的车型种类；企业模块化生产情况及其对降低成本的作用；品牌车或集团内不同车型零部件的通用情况等。
经营与竞争力风险要素	收入与业务结构	汽车产品结构、收入结构；各产品或板块的重要性、盈利性；产业链布局；企业多元化或单一经营的风险。
	汽车产品的生产情况	汽车企业的生产模式、产能（含生产基地分布及变动情况）及利用率情况、产品定位及生产投放情况、近几年主要产品的实际产量、生产效率（多久下线一台车）、成本构成（原料耗用、能源耗用、人工成本）与成本控制、库存数量及仓储管理，是否存在重大召回事项等。
	主要原材料的供应与采购情况	原材料市场供应情况（主要包括钢材、玻璃、铝、橡胶等）；原材料价格变动情况、零部件的供应与配套情况（是否具有产业集聚效应）、对核心部件（发动机等）是否外包及外购情况、存货管理情况、前五大供应商集中度（对主要供应商的依赖程度）情况、采购结算模式等。
	主要产品销售渠道、价格政策与销售情况	销售模式与销售政策、企业主导车型及汽车品牌策略、产品销量增长情况及产销率、产品销售价格变动、销售结算方式（信用政策及回款模式）、企业各类型车的市场占有率情况、销售区域分布（布局城市数量）、4S店数量（销售网络完善度）、出口数量及地区分布（判断不同地区环保、排放、公路政策对企业市场销售的影响）、前五大客户集中度情况、受汇率波动影响大小；市场前景预计；是否涉及汽车金融（利率风险）等。
	重大资本支出	企业未来发展战略及重大项目的性质、建设投产周期、目前建设进度情况、未来三年资本支出规模、近几年资本支出情况、资金来源、预期投资收益及对经营的影响等。
	关联交易	企业关联交易的占比、关联交易的性质、关联交易的背景及是否存在实质的交易目的、关联交易余额的规模、关联交易的公允性等。
战略与管理风险要素	发展战略	企业市场战略定位及汽车品牌定位、产品方面的新产品开发、新车型上市以及车型储备情况，经销商拓展及汽车金融业务拓展，未来产业链延伸及资源配置，发动机产能扩张情况（尤其针对合资企业），企业在新能源领域的投资，在汽车金融、售后服务等后市场的投入等。
	组织管理模式	管理架构的合理性、三会运作的机制及决策机制、管理制度的健全性及可操作性、管理制度的执行情况、管理人员的行业经验和员工素质；企业对下属子公司以及联营、合营企业的管理情况，合资企业与外资方的治理结构与管

		理特点；管理费用/收入、固定资产周转率等。
财务风险要素	信息披露与采纳准则	审计机构的从业资质和市场声誉、审计结论；企业变更审计机构的频率；企业会计政策、会计估计的合理性及变更频率等。
	资产质量	应收账款的比重及回收风险；存货的类别、变现能力及跌价风险，注意下游4S店销售存货情况（关注销售模式对企业存货的影响）；固定资产的构成和折旧计提情况；大额其他应收款、长期股权投资（投资控股型企业）等的价值；所有权和使用权受到限制的资产情况等。
	资本结构	资金来源结构、资本实力与债务结构的合理性、债务期限结构、权益稳定性、少数股东权益占比、利润分配政策、债务规模以及全部债务资本化比率情况等。
	盈利水平	收入和利润结构的稳定性及变化趋势、对成本费用的控制力度、扣除非经常性损益后的净利润状况、未分配利润情况、盈利水平和盈利指标、经营活动现金流入规模及净现金流规模、现金收入比；投资控股型企业的投资收益情况（判断稳定性与持续性）等。
	偿债能力	流动比率、速动比率、现金短期债务比、经营现金流动负债比等短期偿债能力指标；EBITDA 利息倍数、EBITDA 全部债务比、经营现金债务保护倍数等长期偿债能力指标；企业信用记录与融资环境等。
	母公司财务状况	受评主体母公司财务实力、其下属上市公司现金分红规模及可持续性
外部支持要素	股东支持、政府支持	股东及实际控制人的历史增资情况、资产划拨情况、对企业经营的实际支持以及主管部门的政府补助情况等。
调整事项	上调事项	设立了专属金融子公司或其他销售网络、控股股东或当地政府的支持、公司实施多产业发展战略、公司拥有很好的现金流或外部融资便利等
	下调事项	核心零部件上游主要供应商出现断货等情况、下游经销商合作关系恶化导致销售渠道受阻、产品出现重大缺陷、公司对重要下属子公司控制力弱、发生可能影响公司偿债能力的资产被查封、扣押、冻结、抵押、质押、出售、转让、划转或报废的情况、公司涉嫌违法违规被有权机关调查、可能对公司信用水平或偿债能力产生重大影响的其他事件等

九、本评级方法的局限性

首先，本文仅列举了乘用车制造企业评级时需要考察的重点要素，并没有覆盖评价乘用车制造企业信用风险时需要考虑的全部因素，如跨行业的系统性风险和影响企业偿债能力的特殊事件等。其次，联合评级对乘用车制造企业的未来经营状况和偿债能力的判断是与其历史经营状况和现状为基础，但是乘用车制造企业的未来发展状况及影响其偿债能力的因素是动态变化的，这些影响因素的未来状况可能与过去、现在有着较大的不同，因此本评级方法对乘用车制造企业信用风险的评估不能保证完全准确地预测其未来实际的违约风险。最后，联合评级对指标的选择存在人为因素，可能无法全面、准确反映信用风险，联合评级将定期或不定期审查本评级方法，适时修订。

附件 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{计入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初所有者权益} + \text{期初全部债务} + \text{期末所有者权益} + \text{期末全部债务}) / 2] \times 100\%$
总资产报酬率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初总资产} + \text{期末总资产}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2] \times 100\%$
主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
费用收入比	$(\text{管理费用} + \text{营业费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
财务构成指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
EBITDA 全部债务比	$\text{EBITDA} / \text{全部债务}$
经营现金债务保护倍数	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
短期偿债能力指标	
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	$\text{EBITDA} / \text{本期公司债券到期偿还额}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量} / \text{本期公司债券到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{本期公司债券到期偿还额}$

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益