

汽车整车制造企业评级方法及模型

(RTFC008201907)



东方金诚国际信用评估有限公司

Golden Credit Rating International Co.,LTD.

目 录

一、 概述.....	1
二、 适用业务类别.....	1
三、 汽车整车制造企业信用风险特征.....	2
四、 评级基础假设和分析框架.....	3
五、 评级模型.....	8
六、 方法和模型的局限性.....	13

一、概述

（一）版本和制定日期

经公司技术委员会核定，本方法及模型的版本编码为 RTFC008201907，批准日期为 2019 年 7 月 31 日，自 2019 年 8 月 1 日起生效。

（二）制定或修订说明

本方法及模型由信用评级委员会评级方法及模型工作组对 2015 年 5 月生效的《汽车制造业企业信用评级方法》的实施效果进行了评估，依据东方金诚的信用评级概念框架、相关监管规定和自律指引进行修订。主要修订内容如下：

1. 补充了版本号、批准日期、生效日期、制定或修订说明、评级假设、评级局限性等内容；

2. 根据近年来汽车制造业的发展状况及监管政策等方面的变化，对汽车制造业的风险特征进行了重述，并进一步明确评级方法的适用范围；

3. 对评级分析框架进行了优化，修订调整主体评级要素内容；

4. 与评级模型合并，对基础评分模型的参数、阈值、计分方式进行了优化，并统一修订了评分结果映射表。

经测试，本次方法及模型的修订未对尚处于东方金诚信用等级有效期的受评主体评级结果产生影响。

二、适用业务类别

本方法适用于汽车整车制造企业，相关企业归属于国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2017）目录中关于汽车制造业——汽车整车制造的描述，汽车整车制造业业务包括汽柴油车整车制造、新能源车整车制造、改装汽车制造和电车制造。

表 1：汽车制造业子行业（GB/T4754-2017）

行业名称	行业代码	行业描述
汽车整车制造	C	-
汽柴油车整车制造	C3611	指由传统燃料动力装置驱动,具有四个以上车辆的非轨道、无架线的车辆,并主要用于载送人员和(或)货物、牵引输送人员和(或)货物的车辆制造
新能源车整车制造	C3612	指采用新型动力系统,完全或主要依靠新型能源驱动的汽车,包括插电式混合动力(含增程式)汽车、纯电动汽车和燃料电池电动汽车等
改装汽车制造	C3630	指利用外购汽车底盘改装各类汽车的制造
电车制造	C3650	只以电作为动力,以平板或可控硅方式控制的城市内交通工具和专用交通工具的制造

数据来源:国家统计局,东方金诚整理

本方法适用的汽车整车制造企业必须满足以下条件之一:

1. 公司整车制造收入占营业收入比重大于或等于 50%;
2. 公司汽车整车制造业务收入占营业收入比重靠前,且毛利润占比超过 50%;
3. 其他东方金诚认为可归为汽车整车制造的企业。

三、汽车整车制造企业信用风险特征

汽车整车制造企业一般具有以下风险特征:

(一) 周期性

汽车制造行业是一个周期性行业,与宏观经济的波动周期在时间和振幅方面存在较为明显的正向关联关系。当宏观经济处于上行周期时,汽车配套行业如工业、运输业对整车需求增长,个人消费者的购买需求也较为旺盛,从而对汽车行业盈利水平、资产流动性产生正面影响。在经济不景气时期,下游需求减弱,同时伴随着繁荣期投资过剩导致汽车行业出现产能过剩,供求暂时性失衡,行业盈利水平出现下滑。

一般而言,商用车和中低端汽车制造企业的客户群更容易受到经济周期影响,需求变化较大,高端汽车制造企业由于客户群较为稳定,周期性较弱。

(二) 政策敏感度高

汽车制造业是国家宏观调控的重点行业之一,政策调整及支持力度均较大,如购置税减免、排放标准升级、超载治理、双积分政策等,均在不同程度上影响汽车制造业的发展。近年来,国家政策主要表现为对新能源汽车生产领域的支持。新能源汽车作为国内战略性新兴产业

产业之一正在迅速崛起，国家层面的新能源汽车政策覆盖面较广，既包括刺激需求的补贴、不限购限号政策，也包括供给层面对电动车生产企业和电池等零部件生产企业的技术性规定，提高行业准入门槛，同时还包括充电桩等基础设施配套方面的政策。

（三）资金和技术密集

汽车制造业属于资金密集型的行业，汽车整车平台的研发、车型的改款、生产线建设、品牌推广和营销渠道建设都需要投入大量资金。此外，汽车产业从整车到零部件、从设计到生产都有很高的技术要求，而且随着世界各国对排放、安全、能耗等方面要求的不断提高，对汽车产业的研发能力和技术整合能力提出了更高要求。目前国际汽车巨头大部分都已在中国设立了合资公司，合资品牌汽车主导了国内的乘用车市场，外方控制着合资公司的技术部门、产品配套和零部件认证权；在商用车领域，虽然自主品牌主导市场，但其核心技术也多从国外引进。自主品牌与合资品牌在整体实力上还存在一定差距，主要体现在产品设计开发能力等诸多方面。

（四）市场集中度高

汽车制造业目前竞争格局基本稳定，大型汽车集团依托较强的技术、市场营销、渠道扩展等优势保持着较强的竞争力，维持着较高的市场集中度。2018年汽车行业前十大汽车集团汽车销量占全年汽车销售量的89.22%。其中，乘用车板块前十大汽车集团汽车销量占全年乘用车销售量的58.47%；商用车板块前十大汽车集团汽车销量占商用车总销量的72.75%。

在乘用车市场领域，国内自主品牌企业的品牌实力虽然近年来成长较快，但与合资品牌仍有较大差距；其车型以经济型车型为主，盈利空间相对中高端车型较小，更容易陷入价格竞争。在商用车市场领域，中国自主品牌性价比高于国外品牌，其市场占有率不断提高，在大中型客车和货车市场上已占据90%以上的市场份额。

四、评级基础假设和分析框架

（一）评级基本假设

东方金诚汽车整车制造企业评级基于以下三个基本假设：

1. 企业结构相对稳定假设

结构稳定假设是指假定预测期受评对象的业务结构与历史期相比没有结构性变化,因而可以基于历史数据以及业务的自然增长特性进行预测。当受评对象出现实际控制人变更、并购重组、发展战略重大调整、重大资产划出或者划入等结构性变化从而导致主营业务类型、业务模式、盈利模式等可能发生重大变化时,结构稳定性假设可能不再满足。

2. 持续经营假设

东方金诚假定受评对象处于持续经营状态,即企业的生产经营活动将按照既定的目标持续下去,在可以预见的将来,不会出现破产清算、受到重大监管处罚、可能连续亏损、债务大幅上升、流动性枯竭等可能导致受评对象持续经营能力产生重大疑虑的情形。

3. 治理和数据可靠性假设

东方金诚假定受评对象的治理机制及提供的数据是可信的,不存在财务粉饰和财务造假、财务报表被审计机构出具否定意见或无法出具审计意见、信息披露方面受到监管部门处罚、经营或财务数据明显异常等情形。

对于不符合上述假设的情形参照东方金诚信用评级概念框架处理。

(二) 评级分析框架

东方金诚对汽车整车制造企业信用评级主要从市场环境、市场竞争力、企业规模、盈利能力、债务负担和保障程度、公司治理和发展战略、财务信息质量和外部支持等方面进行评价。

1. 市场环境

市场环境是汽车整车制造企业共同面临的形势,包括经济环境、政策变动等因素,是分析预测汽车整车制造企业业务和财务表现的基础。

(1) 经济环境

汽车整车包括乘用车和商用车,其中乘用车直接面临消费者,经济上升期,居民可以支配收入提升,消费情绪乐观,乘用车将会面临较好的外部发展环境,以乘用车为主的整车生产企业盈利能力提升。商用车作为生产资料,其销量增速受基础设施投资、社会固定资产投资以及公路运输量影响较大,当经济处于萧条及回落时期,下游开工率不足或市场饱和,商用车需求萎缩,以商用车为主的整车制造企业将面临较大的经营压力。

(2) 政策变动

政策调整对汽车整车制造企业影响较大，主要从几个方面产生影响：1) 影响下游需求。如购置税减免、一二线城市限号，治理超载等；2) 倒逼汽车整车制造企业的产品和技术转型升级。如排放标准升级、新能源汽车购置补贴等；3) 影响市场竞争格局。如汽车生产资质发放、外资股比放开等。

2. 市场竞争力

汽车制造行业存在较高的技术壁垒，企业经营过程中需要投入大量的设计研发、管理及营销费用，行业规模效应明显。东方金诚主要通过市场份额和产品均价来衡量汽车整车生产企业的竞争力。

(1) 市场份额

一般情况下，市场份额越高，意味着市场知名度越高，获得资源和客户的可能性越大，议价能力越强。此外，随着国家政策对汽车制造业行业整合的鼓励，汽车制造业的市场集中度越来越高。我国几大汽车集团的产品结构较为多元化，但商用车和乘用车由于下游需求不同，技术差异大，业务区分度较高，两类产品市场规模具有明显的差异性。东方金诚根据整车制造企业的产品特征的发展战略，充分考虑企业主营产品在细分行业的市场地位。

(2) 产品均价

从产品结构来看，汽车制造行业的细分产品种类丰富，其中乘用车包含轿车、SUV、MPV、微客等；商用车包括客车、货车、非完整车辆。同时，各类产品按照低、中、高端市场定位，排量以及国别均可作进一步的细分。一般情况下，高档汽车下游客户对价格敏感程度更低，且购车需求受周期波动影响相对较小，盈利能力较强；中低端汽车产品更为趋同，且竞争更为激烈，企业往往需要通过不断降低价格获取市场份额，盈利能力相对较弱。一般而言，公司产品均价较高，则说明公司产品结构中高端品牌占比较高，盈利能力较强。

3. 企业规模

汽车整车制造企业的业务规模直接影响其在行业内相对其他汽车整车制造企业的信用风险水平。通常来说，业务规模大的汽车整车制造企业具有较好的竞争优势。主要由于：1) 规模大的企业在保持相对稳定的市场竞争力以及融资能力等方面具有较强的优势，能够拥有较高的市场占有率和获得更多的政府和金融机构支持；2) 规模越大的企业越能抵御经济周期的影响，盈利能力和现金流更加稳定。

考虑到我国汽车制造业经过长期的发展，存在结构性产能过剩，汽车制造企业是否能够做到适销对路，充分发挥现有资产的价值，对公司的盈利能力和现金流状况影响较大，东方

金诚采用营业总收入来评价企业的规模。营业总收入是企业可持续经营和现金流生成的基础，也能反映企业产品在市场的被接受程度。

4. 盈利能力

盈利能力是汽车整车制造企业产品设计研发能力、生产方式、营销能力的综合体现。东方金诚主要通过利润总额和毛利率来评价汽车整车制造企业的盈利能力。利润总额高，则企业能够有足够的资金积累保证持续经营。毛利率一定程度上反映了汽车整车生产企业的产品议价能力、成本控制能力。

(1) 利润总额

利润总额是企业生产经营活动的最终结果，是企业盈利能力的直观体现。利润总额越高，一方面说明企业具有更高的盈利能力和成本控制水平。另一方面，利润总额能够体现出拥有合资品牌的整车集团优势。国际汽车巨头大部分已在中国设立了合资公司，并在国内乘用车市场占据主导地位，对于旗下拥有合资品牌的汽车整车生产企业，合资公司投资收益对公司盈利影响较大。此外，东方金诚会考虑其他非经常性损益对于企业信用质量的实际影响，以反映企业正常经营情况下的获利能力。

(2) 毛利率

毛利率水平是汽车整车产品向下游议价能力和成本控制能力的综合体现，并从另一方面体现了产品的价格竞争程度。一般而言，定位高端的产品毛利率更高，反之则会较低。

5. 债务负担和保障程度

东方金诚对债务负担和保障程度分析主要考察汽车整车制造企业一定时期内到期债务的偿还、变现、再融资及抵抗风险的综合能力。

(1) 资产负债率

一般情况下，资产负债率越低表明该企业的长期偿债能力越好，债务负担越轻，但过低的资产负债率也可能反映企业的融资能力较差不能够获得银行或非银机构的支持。

(2) 经营现金流动负债比

经营现金流动负债比从现金流量角度来反映企业当期偿付短期债券的能力，通常情况下，经营现金流动负债比越高，经营性现金对流动负债的保障程度越高，公司短期偿债能力越强。

(3) 全部债务/EBITDA

全部债务/EBITDA 反映了重型装备制造企业息税折旧摊销前利润对全部有息债务的保障程度。通常该指标大于 0 时，指标值越小则表明企业长期偿债能力越强。

(4) 或有风险

或有风险是因过去的交易或事项可能导致未来所发生的事件而产生的潜在损失的可能性。常见的或有风险包括对外担保和涉诉等。企业对外担保金额较大，或被担保对象的信用风险较高，从而给企业带来较大的代偿风险。诉讼的结果须视法院的判决而定，可能的损失程度存在较大的不确定性，而一旦判决不利，可能对公司的现金流及偿债能力产生重大影响。东方金诚根据受评主体实际情况可能将重大或有风险纳入负债口径。

6. 公司治理、管理与发展战略

治理结构的意义在于明晰企业对社会和利益相关方的责任，在企业的各利益相关方之间建立相互监督且激励相容的制度，保障债权人在内各利益相关方利益，并防范出现因环境、社会责任等方面的负面事件对企业经营和融资产生冲击。东方金诚主要考察股东、董事会、管理层乃至员工之间的权责明晰状况和激励约束机制，包括股权结构、董事会的独立性和运作情况，监事会的监督和企业的外部监督、管理层及员工激励、约束机制的安排是否能很好保障债权人利益以及环境保护、社会责任等方面，重点考察是否存在公司治理机制失效的情形，以及环境保护、社会责任方面是否发生了影响公司经营和融资的负面事件。

企业的管理水平能否适应发展的需要将对企业的信用等级产生重要影响。东方金诚对企业管理水平的评估可以从管理制度的健全程度、内部控制制度的执行情况、决策机制的科学合理性、危机应对措施的全面有效性等方面进行分析。管理层人员方面主要考察管理层是否普遍具备丰富的汽车制造行业经验，能否高效地处理汽车整车制造企业生产、管理中发生的常见问题；通过考察分析管理层对公司的在建、拟建项目的统筹投融资情况，能够反映管理层对项目集中偿付及流动性风险的管理能力。此外，东方金诚还结合企业管理目标与其实际业绩进行对比，考察企业管理者在行业不景气期间的管理绩效和危机处理能力。

管理层对企业的市场定位和经营风险是否有足够的认识，是否能根据企业的实际情况和经营环境的变化制定切实可行的发展战略是企业未来生存和发展的关键。发展战略分析是东方金诚预测企业未来发展状况的重要基础。

7. 财务信息质量

财务报表是企业经营和管理的综合体现，是企业财务风险分析的基础，财务信息的可靠性对信用风险的判断有较大影响。

审计机构是对企业财务报表进行审计的专业机构，其对财务报表的审计意见是评级机构判断财务信息质量的基础。东方金诚在评级时会关注企业审计报告所使用的会计师事务所是

否具有被监管机构认可的资格和事务所的更替情况等。

同一行业不同企业在具体会计政策的选择上可能也会有较大的差异，如果单纯依据企业提供的财务数据进行分析会影响同行业内企业财务数据之间的可比性，进而影响对受评对象财务风险的判断，为保证可比性，东方金诚可能会对财务数据进行调整。

东方金诚对数据质量的考察还包括信息披露的准确性、及时性、完整性，并关注披露的信息是否存在不一致和矛盾情况。

8. 流动性

流动性体现了受评主体能否履行营运资金支出、债务兑付等现金偿付义务。保持充足流动性是受评主体保障正常生产经营从而维持盈利能力的基础，相反，流动性极度紧张情形下，受评主体甚至可能无法偿付到期债务而导致违约，因此，流动性极弱会严重影响其信用等级。

东方金诚对流动性的考察采用定性和定量相结合的方式，对受评主体内部和外部可获取的流动性来源进行综合分析，以判定其陷入流动性危机的可能性。

9. 外部支持

受评主体获得外部支持的强弱对其信用等级有较大影响，但外部支持强弱难以量化分析，因此东方金诚对外部支持以定性分析为主。通常外部支持来源于股东和实际控制人、政府等。

股东和实际控制人支持。东方金诚重点关注控股股东或实际控制人的财务实力、公司对股东的相对重要性、股东与公司的风险相关性、股东对公司的支持历史等方面，以评估其对受评主体信用等级的影响。

政府支持。政府对汽车整车制造企业在信贷、财政、税收和资源获取等方面的支持力度与其在当地经济中的地位、地方政府财政实力和国家政策导向密切相关，东方金诚综合考虑上述因素确定政府支持对受评企业信用等级是否具有正面作用。

10. 其他

其他因素包括但不限于受评主体历史信用记录、产品质量事故、安全生产、突发事件等。

五、评级模型

受评对象最终信用等级是在基础评分模型得到参考结果之后，由信用评级委员会综合分析评级调整因素影响，以投票形式评定。

汽车整车制造业基础评分模型主要从受评对象的市场竞争力、企业规模、盈利能力、债

务负担和保障程度等四个方面对受评对象的个体信用评级基础表现进行评分。评级调整因素主要有财务信息质量、公司治理、流动性、外部支持、突发事件等。

（一）基础评分模型结果映射表

基础评分模型得分通过得分映射表得到受评主体的模型参考信用等级。

表 2：东方金诚汽车整车制造企业基础评分模型结果映射表

基础评分模型信用等级	得分
AAA	$85 \leq X$
AA+	$75 \leq X < 85$
AA	$65 \leq X < 75$
AA-	$55 \leq X < 65$
A+	$51 \leq X < 55$
A	$47 \leq X < 51$
A-	$43 \leq X < 47$
BBB+	$40 \leq X < 43$
BBB	$37 \leq X < 40$
BBB-	$34 \leq X < 37$
BB+	$31 \leq X < 34$
BB	$28 \leq X < 31$
BB-	$25 \leq X < 28$
B+	$22 \leq X < 25$
B	$19 \leq X < 22$
B-	$16 \leq X < 19$
CCC	$13 \leq X < 16$
CC	$10 \leq X < 13$
C	$X < 10$

（二）基础评分模型

基础评分模型从市场竞争力、企业规模、盈利能力、债务负担和保障程度等四个方面对受评主体信用风险基础表现进行定量评分。

一般情况下，模型会应用二级指标的近两年及未来一期预测值数据进行测算，各年数据相应赋予 40%、40%和 20%的权重。但如果存在足够理由认为按该权重比例的估计不能较好反映二级指标的预测值，项目组及信评委可能对各年权重进行调整。

表 3：汽车整车制造企业评分卡

一级指标	权重	二级指标	权重
市场竞争力	40.00%	市场份额（%）	25.00%
		产品均价（万元/台）	15.00%
企业规模	25.00%	营业收入（亿元）	25.00%
盈利能力	15.00%	毛利率（%）	5.00%
		利润总额（亿元）	10.00%
债务负担和保障程度	20.00%	资产负债率（%）	10.00%
		全部债务/EBITDA（倍）	5.00%
		经营现金流动负债比（%）	5.00%

1、市场竞争力

市场竞争力主要由市场份额和产品均价两个指标来衡量。

市场份额：公司产品销量/行业或细分行业总销量¹*100%。

产品均价：整车销售收入/整车销量*100%。

表 4：市场竞争力指标评价参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
市场份额（%）	x>5	5≥x>2.5	2.5≥ x>1.5	1.5≥ x>1.0	1.0≥ x>0.5	0.5≥ x>0.2	0.2≥ x>0.1	x<0.1
产品均价（万元/台）	x>23	23≥x>13	13≥x>10	10≥x>8	8≥x>6	6≥x>3	3≥x>1	x<1

2、企业规模

企业规模主要由营业总收入来衡量。

表 5：规模指标评价参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
营业总收入（亿元）	x>800	800≥x>300	300≥x>100	100≥x>80	80≥x>50	50≥x>30	30≥x>10	x<10

3、盈利能力

盈利能力主要以毛利率和利润总额两个指标来衡量。

毛利率：（营业收入-营业成本）/营业收入*100%。

表 6：盈利能力指标评价参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
----	----	----	----	----	----	----	----	----

¹ 东方金诚参考汽车工业协会的汽车分类标准，将汽车整车细分行业分为乘用车、载货车、客车和新能源乘用车四类。对于新能源乘用车不再细分纯电动和混动汽车。

毛利率 (%)	$x > 20$	$20 \geq x > 16$	$16 \geq x > 12$	$12 \geq x > 10$	$10 \geq x > 8$	$8 \geq x > 6$	$6 \geq x > 4$	$x < 4$
利润总额 (亿元)	$x > 60$	$60 \geq x > 25$	$25 \geq x > 10$	$10 \geq x > 6$	$6 \geq x > 4$	$4 \geq x > 2$	$2 \geq x > 0$	$x < 0$

4、债务负担和保障程度

债务负担和保障程度主要由资产负债率、经营现金流流动负债比和全部债务/EBITDA 共 3 个指标进行考量。

资产负债率：总负债/总资产×100%。

经营现金流流动负债比：经营活动现金流量净额/流动负债×100%。

全部债务/EBITDA：全部有息债务/EBITDA。

表 7：债务负担和保障程度指标评价参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
资产负债率 (%)	$x \leq 60$	$60 < x \leq 66$	$66 < x \leq 70$	$70 < x \leq 75$	$75 < x \leq 78$	$78 < x \leq 80$	$80 < x \leq 82$	$x > 82$
经营现金流流动负债比 (%)	$x > 10$	$10 \geq x > 5$	$5 \geq x > 3$	$3 \geq x > 1.5$	$1.5 \geq x > 1$	$1 \geq x > 0.5$	$0.5 \geq x > 0$	$x \leq 0$
全部债务/EBITDA (倍)	$0 \leq x \leq 1.5$	$1.5 < x \leq 3.5$	$3.5 < x \leq 6$	$6 < x \leq 8$	$8 < x \leq 10$	$10 < x \leq 12$	$12 < x \leq 15$	$x > 15$ 或小于 0

东方金诚根据下表将基础评分指标取值的档位转化为分值。其中当定量指标取值落在档位参考的阈值范围内时，采用线性插值法计算该定量指标得分。东方金诚基础评分由各指标得分乘以其权重并将结果加总得出。

表 8：基础评分指标各档位得分参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
市场份额 (%)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
产品均价 (万元/台)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
营业收入 (亿元)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
毛利率 (%)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
利润总额 (亿元)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
资产负债率 (%)	100	100~80	80~60	60~45	45~30	30~15	15~0	0
全部债务/EBITDA (倍)	100	100~80	80~60	60~45	45~30	30~15	15~0	0
经营现金流流动负债比 (%)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0

(三) 评级调整因素分析

除基础评分模型中涉及的指标因素外，东方金诚还会考虑一些其他评级因素对部分汽车整车制造企业信用风险的重要影响，包括但不限于财务信息质量、公司治理、流动性、外部支持等，信评委对受评企业在每个评级调整因素的表现进行分档，分档结果用于综合确定对信用等级的影响程度。

1. 财务信息质量

财务信息真实、可靠、完整是评估公司信用风险的基础，信息披露质量对于准确评估企业信用风险至关重要。东方金诚将从审计数据质量和信息披露质量两个方面对公司财务信息质量进行评估，并判断对公司信用状况的影响程度。

审计数据质量侧重对审计机构和审计意见和会计政策几个方面考察，信息披露质量则重点关注信息披露的合规性、可信度、充分性、及时性等问题。

表 9：财务信息质量评价

描述	档位
财务信息质量高，会计政策合理，信息披露合规、及时、充分、准确	0
财务信息质量待改善，信息披露方面有被监管处罚，但负面影响不大	-1
财务信息质量较差，信息披露方面有被监管处罚，产生了较大负面影响	-2
财务信息质量极差，信息披露方面频繁被监管处罚，产生持续重大的负面影响	-3

2. 公司治理

东方金诚主要考察股东、董事会、管理层乃至员工之间的权责明晰状况和激励约束机制，包括股权结构、董事会的独立性和运作情况，监事会的监督和企业的外部监督、管理层及员工激励、约束机制的安排等，重点考察公司治理机制是否能很好保障债权人利益、防范环境保护和社会责任负面表现等方面，尤其关注是否存在公司治理机制失效的情形，以及是否存在环境保护、社会责任方面可能影响公司经营或融资的负面事件。

表 10：公司治理评价

描述	档位
公司治理架构完善、有效，激励约束机制很好地保障了股东、债权人等各方利益	+1
公司治理架构相对完善，激励约束机制能保障了股东、债权人等各方利益	0
公司治理架构有待完善，监管处罚、公司治理失效、环境和社会责任等负面事件较多，预计对其经营或融资将产生一定影响	-1
公司治理架构有待完善，监管处罚、公司治理失效、环境和社会责任等负面事件较多，预计将对其经营或融资产生较大影响	-2
公司治理架构不完善，频繁受到监管处罚和发生公司治理失效、环境和社会责任重大负面事件，且对其经营或融资产生极大影响	-3

3. 流动性

流动性反映了公司履行现金偿付义务的能力，自由现金流是保障受评主体未来1~2年现金偿付的首要来源，而资产变现能力和外部融资能力是流动性的重要保障。流动性紧张情形下，受评主体可能因无法保障营运资金而减弱盈利能力，甚至导致无法偿付到期债务。东方金诚从自由现金流获取能力、资产变现能力和外部融资能力三方面来考察公司流动性对信用品质的影响。

表 11：公司流动性评价

描述	档位
自由现金流充足，资产变现能力和外部融资能力很强	+1
自由现金流相对充裕，具备一定的资产变现能力和外部融资能力	0
自由现金流获取能力较弱，可变现资产规模较小，外部融资能力较弱	-1
自由现金流接近枯竭，资产变现能力和外部融资能力均很弱	-2
自由现金流枯竭，几乎无任何可变现资产，丧失融资能力	-3

4. 外部支持

受评主体在面临流动性困难和难以履行债务承诺时，是否有可能获得外部支持对企业信用质量评价尤为重要。外部支持强弱难以量化分析，以定性分析为主。

股东、实际控制人或地方政府等利益相关方是常见的支持主体，东方金诚主要从支持主体的综合实力、受评主体和支持主体的风险相关性、支持意愿（对支持主体的重要性）等三个方面综合考察外部支持的强弱。

支持主体还有可能为受评对象产生负向支持，比如支持主体对公司类实体股份的质押行为可能对受评对象业务运营、股票价格和再融资能力、控股权稳定性产生重大负面影响、支持主体对受评对象的经营或财务资源调度可能损及受评对象债权人的利益、支持主体动用受评对象可偿债资源用于偿付自身或控制的其他实体的到期债务等，可能导致受评对象信用等级下降至支持主体信用等级甚至有可能进一步恶化。

表 12：外部支持评价

描述	档位
受评主体可获得极强的外部支持	+3
受评主体可获得很强的外部支持	+2
受评主体可获得较强的外部支持	+1
受评主体未获得明显的外部支持	0
有证据表明支持主体已经采取了可能不利于受评对象债权人的行动	-1
支持主体采取了不利于债权投资人的重大不利行动	-2
支持主体对受评对象采取的不利于债权人的行动掏空了受评对象的偿付能力	-3

5. 其他

根据受评主体的实际情况，东方金诚还会考虑历史信用记录、流动性、安全生产、突发事件等对受评主体的信用等级影响。

六、方法和模型的局限性

第一，由于影响受评企业信用风险变化的因素众多且存在动态变化，本方法及模型仅对

关键评级因素和主要指标进行分析和说明，未能穷尽所有判断企业信用风险的影响因素；

第二，本方法及模型仅评估了常规的短期流动性风险，但受评主体存在受突发因素影响导致短期流动性紧张引发信用违约的可能，由于这些突发因素众多且难以预测，本方法及模型并未能全部纳入。

第三，本方法及模型包括了东方金诚对该行业企业信用风险评估时通常最重要的评级要素，评级模型各指标的权重为通常情况下东方金诚认为该指标在评估信用风险中的重要性，但实际重要性可能因个体差异及外部环境等差异而不完全固定。

评级方法及模型工作组将定期或不定期评估本评级方法及模型的表现，对本方法及模型进行相应优化调整，同时测试和检验评级方法及模型调整对信用评级结果的影响。