

汽车零部件企业信用评级方法及模型

(RTFC026202103)



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、汽车零部件行业信用风险特征.....	2
四、评级基本假设和分析框架.....	3
五、评级模型.....	8
六、方法和模型的局限性.....	15

一、概述

（一）版本和制定日期

经公司技术委员会批准，本方法及模型的版本编码为 RTFC026202103，批准日期为 2021 年 3 月 8 日，自发布次日起生效。

（二）制定或修订说明

评级方法及模型工作组对 2019 年 12 月生效的《汽车零部件企业信用评级方法及模型》（RTFC026201912）的实施效果进行了验证和评估，依据东方金诚的信用评级概念框架、并结合行业监管政策及企业信用风险特征变化、外部反馈意见对方法及模型进行了局部修订。主要修订内容如下：

1、为加强基础评分模型区分度，适当降低“企业规模”类指标权重 30.00%，同时将“债务负担与保障程度”类指标权重调增 10.00%，并新增一级指标“市场竞争力”类指标权重 20.00%。

2、企业规模方面，剔除原评级模型中二级指标“总资产”。

3、为加强基础评分模型的产业特性，新增一级指标“市场竞争力”类指标权重 20.00%，相关二级指标“市场壁垒”和“研发投入比”指标权重分别为 13.00%和 7.00%。

4、债务负担和保障程度方面，新增二级指标“EBITDA 利息倍数”权重设置为 10.00%。

经测试，本次方法和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

本方法适用于汽车零部件制造企业，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——汽车零部件及配件制造的描述，其业务主要包括机动车辆及其车身的各种零配件的制造。

图表 1：汽车制造业子行业（GB/T4754-2017）

行业名称	行业代码	行业描述
汽车制造业	C36	-
汽车零部件及配件制造	C367	指机动车辆及其车身的各种零配件的制造

数据来源：国家统计局，东方金诚整理

本方法适用的汽车零部件企业必须满足以下条件之一：

1. 公司汽车零部件业务收入占营业总收入比重大于或等于 50%;
2. 公司汽车零部件业务收入占营业总收入比重靠前, 且毛利润占比超过 50%;
3. 其他东方金诚认为可归为汽车零部件行业的企业。

三、汽车零部件行业信用风险特征

汽车零部件企业一般具有以下风险特征:

(一) 周期性

汽车零部件行业与下游汽车整车制造行业有高度的一致性, 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, 汽车行业盈利水平、资产流动性产生积极影响, 从而带动汽车零部件行业的需求和盈利。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, 导致汽车零部件行业盈利水平出现下滑。

(二) 政策敏感度高

汽车零部件行业主要客户为汽车整车制造企业。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, 影响下游需求及产品技术方向的政策不仅影响整车制造业, 同时影响汽车零部件制造企业。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, 刺激了“三电”等新能源汽车领域零部件企业的快速发展。

(三) 技术密集, 客户粘性高

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, 汽车零部件企业一般需要共同参与车型的研发设计, 技术研发及生产能力要求较高。此外, 由于整车制造企业对零部件的产品质量、生产工艺要求较高, 整车制造企业对零部件制造企业的考察周期长。一般而言, 汽车零部件企业进入整车制造企业的供应商名录后, 主要根据整车企业的车型获取订单, 订单周期根据车型周期将持续 5~7 年, 因此下游客户较为稳定。

(四) 市场竞争激烈, 竞争格局稳定

汽车零部件产品众多, 根据距离整车制造企业的供应层级可以分为一级供应商、二级供应商等。一般而言, 距离整车制造企业的供应层级越短, 提供的产品越为核心, 集成程度越

高，价值越大；同时下游客户粘性越强。目前，我国汽车零部件供应商基本面临来自全球的竞争，竞争激烈，且竞争格局趋于稳定，部分企业在细分领域能够在全球市场占领较高份额。此外，整车集团下属的大型汽车零部件企业凭借股东优势，在技术和规模方面均保持较强的竞争优势。根据《中国汽车报》发布 2019 年中国汽车零部件企业百强榜单，排在前五位的是潍柴集团、华域汽车、北京海纳川、均胜电子、中航汽车。收入突破百亿元的有 27 家企业，其中潍柴集团和华域汽车收入超过了千亿元。

四、评级基本假设和分析框架

（一）评级基本假设

东方金诚汽车零部件企业评级主要基于以下三个基本假设：

1. 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。

2. 企业业务结构相对稳定假设

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。

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。

（二）评级分析框架

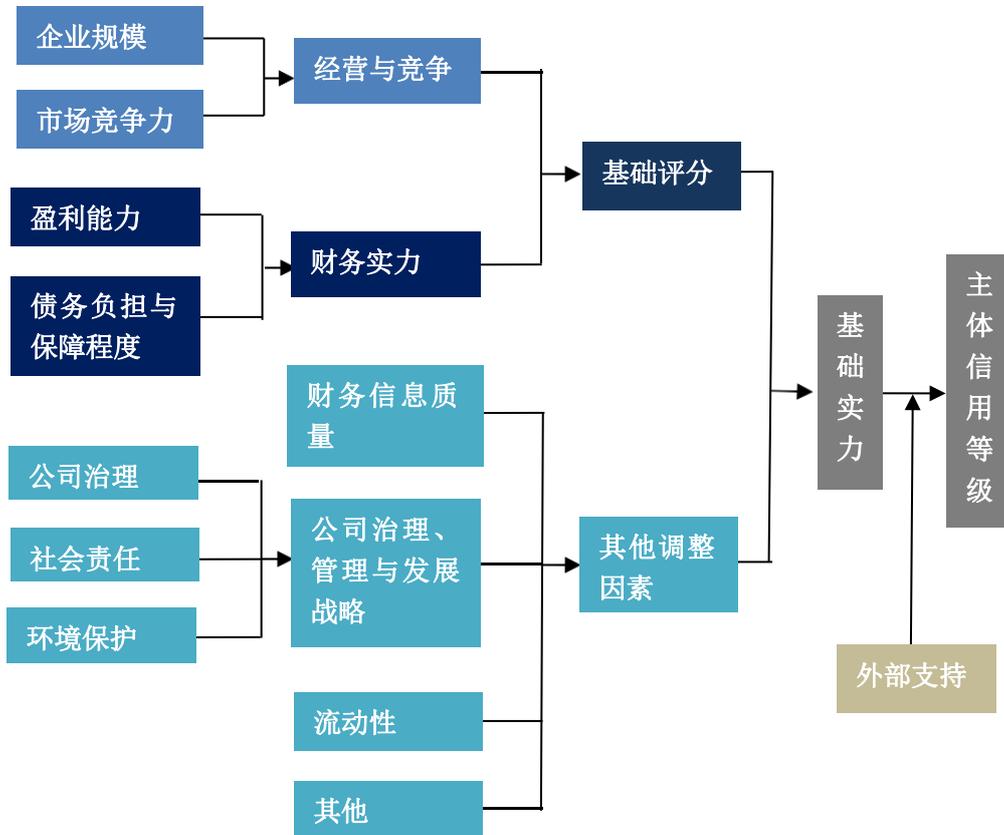
东方金诚对汽车零部件企业信用评级分为基础实力和外部支持两部分。

其中，基础实力主要考察不考虑外部支持情况下受评对象的信用能力，包括基础评分和其他调整因素。基础评分主要考察经营与竞争（企业规模、市场竞争力等）和财务实力（盈利能力、债务负担和保障程度等）。其他调整因素主要考察财务信息质量、公司治理、管理与发展战略（公司治理、环境保护、社会责任等）和流动性等。东方金诚还会考察偿付记录、

突发事件等其他因素。

外部支持主要考察受评对象获得外部支持的可能性及支持力度。

图表 2 东方金诚汽车零部件企业信用评级分析框架



(三) 基础实力评级要素

1. 市场环境

市场环境是汽车零部件企业共同面临的形势，包括经济环境、政策变动等因素。

(1) 经济环境

汽车零部件产品下游终端客户主要是各大整车生产企业，因此下游需求与整车销量紧密相关。当汽车销量呈现较快的增速时，汽车零部件企业整体开工及盈利情况提升；当整车需求萎缩时，汽车零部件企业订单相应减少，同时面临较大的经营回款压力，经营风险有所提升。

(2) 政策变动

汽车零部件企业的盈利能力与整车销量及技术方向高度相关，因此以下政策对汽车零部件企业同样造成较大影响。主要包括：1) 影响整车需求。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。

市场环境是东方金诚评估汽车零部件企业经营与竞争、财务实力，以及预测企业未来发展状况的重要基础。

2. 企业规模

一般而言，规模大的汽车零部件企业具有较好的竞争优势和市场地位。主要由于：1) 规模大的汽车零部件企业在生产规模、议价能力等方面具有较好保证，例如规模较大的企业往往能够购置更为先进的生产设备，从而在生产效率、产品质量方面获得优势，下游订单更为稳定；2) 由于汽车零部件产品种类较多，绝大多数细分子行业无权威的行业排序或市场份额数据，而大部分汽车零部件企业规模较小，规模较大的汽车零部件往往反映了较高的市场地位和较强的配套能力；3) 规模大的企业在获取政府、金融机构等外部支持时更具优势；4) 在行业景气度下降时，规模大的汽车零部件企业具有更强的抗风险能力。

东方金诚通过营业总收入来评价汽车零部件行业的业务规模。营业总收入是企业可持续经营和现金流生成的基础，是衡量企业经营能力、市场地位和经营灵活性的重要指标，也能在很大程度上反映企业的市场份额和市场地位。

3. 市场竞争力

汽车零部件企业市场竞争力反映了受评企业在行业内的技术领先地位、研发实力、抵御产品周期波动以及突发风险的能力。同时较强的市场竞争力也反映了受评企业在原材料供应和产品销售等方面具有较强的优势。东方金诚通过与行业内其他企业对比，从受评主体的技术水平、研发实力、客户质量等方面考察受评主体的市场竞争力。

具有技术领先地位、研发能力强、产品科技含量高的汽车零部件企业在细分行业中面临的竞争风险和替代风险越小。相较于汽车整车行业企业，汽车零部件细分行业较多，企业数量庞大，普遍规模较小，行业集中度较低，市场竞争激烈。技术领先、研发能力强、科技含量高的汽车零部件企业更有能力与优质汽车整车制造商合作，更有利于开发新产品，维持自身的市场竞争力。

研发投入比是衡量汽车零部件企业用于研发创新投资资金规模的重要指标。汽车零部件行业与下游汽车整车制造行业有高度的一致性，是一个周期性行业。一定规模的研发创新投入更有助于维持稳定的汽车零部件企业的市场竞争地位和技术领先地位，相比产品壁垒和研发实力较弱的公司来说更能抵御产品周期的波动带来的风险。

4. 盈利能力和运营效率

盈利能力是汽车零部件企业经营成果和成本控制能力的综合体现，反应了产品、技术与服务的竞争力、上游采购的议价能力和企业的成本控制能力。利润总额越高，说明企业具有更高的盈利能力和成本控制水平，能够有足够的资金积累保证持续经营。同时，更高的运营效率也意味着企业在面对不利外部环境时有更大的调整空间。东方金诚主要通过利润总额、毛利率、应收账款周转率和现金收入比来评价汽车零部件企业的盈利能力及经营回款效率。

(1) 利润总额

东方金诚通过利润总额来衡量汽车零部件企业的盈利能力。利润总额直接体现了企业生产经营的最终结果，是企业盈利能力的直观体现。东方金诚会考虑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

毛利率一定程度上反映了汽车零部件企业市场地位、技术水平和成本控制能力。毛利率越高则说明企业的盈利能力、成本控制能力越强，产品技术附加值越高。

(3) 应收账款周转率

应收账款周转率代表汽车零部件企业在经营过程中形成的应收账款转为现金的平均次数，该指标反映的是汽车零部件企业的资金使用效率。

(4) 现金收入比

现金收入比从现金流入的角度反映了汽车零部件企业销售收入的实际情况，该比率如果大于 1，说明公司盈利质量较好；如果该比率小于 1，说明当期有部分收入没有收现，公司盈利质量较弱。

5. 债务负担和保障程度

债务负担和保障程度旨在分析汽车零部件行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

资产负债率反映了企业资产的构成结构，是衡量企业经营稳定性的重要指标。东方金诚会重点分析企业所有者权益的构成。若企业通过自用房或存货转为投资性房地产的方式，或以其方式直接及间接提高公司所有者权益时，东方金诚会对比相关资产的评估方式，通过考察资产的变现能力和获取现金流的能力，确定评估价值的合理性。若存在明显偏差东方金诚会对企业所有者权益进行调整。

(2) 经营现金流流动负债比

由于净利润与现金净流量有可能背离，经营现金流负债比主要是从现金流的角度来反映企业当期营运资金对流动负债的覆盖能力。使用这一财务比率时，东方金诚将考虑未来一个会计年度影响经营活动的现金流量变动的因素。如果企业经营性净现金流的增长过度的来源于经营性应付项目的增加，东方金诚会重点考察企业维持现有流动性水平的能力。

(3) 全部债务/EBITDA

全部债务/EBITDA 反映了汽车零部件行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。同时，全部债务/EBITDA 还综合考察了受评的主体的资本结构和盈利能力，以盈利能力视角反映企业的债务负担水平和偿债能力。

(4) EBITDA 利息倍数

EBITDA 是最接近于现金的会计利润，是更为真实有效的利息偿还保障。通常情况下，EBITDA 利息倍数越高越好。

(5) 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. 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。

7. 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零部件企业在生产、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。

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。

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. 其他因素

其他因素包括但不限于受评主体的历史信用记录、突发事件等。

（四）外部支持评级要素

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，以定性分析为主。通常外部支持来源于政府、股东、实际控制人等。

股东和实际控制人支持。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。

政府支持。政府对汽车零部件制造企业在信贷、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，需综合考虑后最终确定政府支持对受评企业信用等级的增级作用。

（五）其他评级要素

其他因素包括但不限于受评主体的历史信用记录、区域及行业风险、环保治理风险、突发事件等。

五、评级模型

评级模型分为基础实力和外部支持两部分。其中，基础实力模型主要从受评对象规模、市场地位、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；同时信评委还将考虑财务信息质量、公司治理、流动性等因素进行调整。信评委应考察对受评对象的外部支持方能力和意愿确定最终信用等级，此外若受评对象出现不符合模型假设、发生现有模型尚未纳入的情形时还应考虑其他调整因素以确定最终信用等级。

（一）基础实力评分模型

基础实力评分模型从企业规模、市场地位、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。

1. 评分模型结果映射表

图表 3：东方金诚汽车零部件企业基础评分模型结果映射表

基础评分模型结果	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) 基础评分指标

一般情况下，基础评分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。但如果有足够的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。

图表 4：汽车零部件企业基础评分指标

一级指标	权重	二级指标	权重
企业规模	15%	营业总收入（亿元）	15.00%
市场竞争力	20%	市场壁垒	13.00%
		研发投入比（%）	7.00%
盈利能力和运营效率	32%	利润总额（亿元）	15.00%
		毛利率（%）	7.00%
		应收账款周转率（次）	5.00%
		现金收入比（%）	5.00%
债务负担和保障程度	33%	资产负债率（%）	10.00%
		EBITDA 利息倍数（倍）	10.00%
		全部债务/EBITDA（倍）	8.00%
		经营活动现金流流动负债比（%）	5.00%

1. 企业规模

企业规模主要用营业总收入指标来衡量。

图表 5：企业规模指标评价参考

二级指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
营业总收入（亿元）	$x > 800$	$150 < x \leq 800$	$60 < x \leq 150$	$30 < x \leq 60$	$20 < x \leq 30$	$10 < x \leq 20$	$0 < x \leq 10$	$x \leq 0$

2. 市场竞争力

市场竞争力主要有市场壁垒和研发投入比两个指标来衡量。

市场壁垒主要通过对受评主体所生产的产品技术壁垒和进入壁垒的高低来进行综合考

察评估在细分行业中面临的竞争风险和替代风险。

图表 6：市场壁垒评价参考

描述	档位
主要产品科技含量很高、有很强的技术壁垒；细分行业竞争威胁很低，下游以高质量客户为主且粘性很高；主要产品具有极强的市场壁垒。	一档
主要产品科技含量很高、有较强的技术壁垒；细分行业竞争威胁较低，下游以高质量客户为主且粘性较高；主要产品具有很强的市场壁垒。	二档
主要产品科技含量较高、有较强的技术壁垒；细分行业竞争威胁低，下游以高质量客户为主且粘性高；主要产品具有较强市场壁垒。	三档
主要产品科技含量较高、有较强的技术壁垒；细分行业竞争威胁低，下游以较高质量客户为主且粘性高；主要产品市场壁垒一般。	四档
主要产品科技含量一般、技术壁垒一般；存在一定的细分行业竞争威胁，下游以较高质量客户为主但粘性一般；主要产品市场壁垒较弱。	五档
主要产品科技含量一般、技术壁垒较低；存在一定的细分行业竞争威胁，下游客户质量一般且客户粘性很弱；主要产品市场壁垒很弱。	六档
主要产品科技含量较低、基本不存在技术壁垒；细分行业竞争威胁较大，下游客户质量较弱且客户粘性较弱；主要产品几乎不存在市场壁垒。	七档

研发投入比（%）：研发费用/营业收入*100%。

图表 7：研发投入比指标评价参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
研发投入比（%）	$x > 6$	$5 < x \leq 6$	$4 < x \leq 5$	$2.5 < x \leq 4$	$1 < x \leq 2.5$	$0.5 < x \leq 1$	$0.3 < x \leq 0.5$	$x \leq 0.3$

2. 盈利能力和运营效率

盈利能力和运营效率主要由净资产收益率、毛利率、应收账款周转率和现金收入比四个指标来衡量。

毛利率：（营业收入-营业成本）/营业收入*100%。

应收账款周转率：营业收入/应收账款。

现金收入比：销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入*100%。

图表 8：盈利能力和运营效率指标评价参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
利润总额（亿元）	$x > 60$	$10 < x \leq 60$	$1.5 < x \leq 10$	$0.5 < x \leq 1.5$	$0.2 < x \leq 0.5$	$0 < x \leq 0.2$	$-2 < x \leq 0$	$x \leq -2$
毛利率（%）	$x > 35$	$25 < x \leq 35$	$18 < x \leq 25$	$15 < x \leq 18$	$10 < x \leq 15$	$8 < x \leq 10$	$6 < x \leq 8$	$x \leq 6$
应收账款周转率（次）	$x > 5$	$4 < x \leq 5$	$3 < x \leq 4$	$2.5 < x \leq 3$	$2 < x \leq 2.5$	$1.5 < x \leq 2$	$1 < x \leq 1.5$	$x \leq 1$
现金收入比（%）	$x > 115$	$90 < x \leq 115$	$80 < x \leq 90$	$70 < x \leq 80$	$55 < x \leq 70$	$45 < x \leq 55$	$30 < x \leq 45$	$x \leq 30$

3. 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、经营现金流负债比、EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 四个指标来衡量。

资产负债率：总负债/总资产*100%。

经营现金流负债比：经营活动现金流量净额/流动负债*100%。

EBITDA 利息倍数：EBITDA/利息支出，其中利息支出=资本化利息支出+利息费用。

全部债务/EBITDA：全部有息债务/EBITDA。

图表 9：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 (%)	$x \leq 40$	$40 < x \leq 58$	$58 < x \leq 65$	$65 < x \leq 75$	$75 < x \leq 80$	$80 < x \leq 85$	$85 < x \leq 90$	$x > 90$
经营现金流负债比	$x > 80$	$20 < x \leq 80$	$10 < x \leq 20$	$0 < x \leq 10$	$-5 < x \leq 0$	$-10 < x \leq -5$	$-20 < x \leq -10$	$x \leq -20$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$x > 12$	$6 < x \leq 12$	$3 < x \leq 6$	$2 < x \leq 3$	$1 < x \leq 2$	$0.5 < x \leq 1$	$0 < x \leq 0.5$	$x \leq 0$
全部债务/EBITDA (倍)	$0 < x \leq 1$	$1 < x \leq 3$	$3 < x \leq 5$	$5 < x \leq 8$	$8 < x \leq 10$	$10 < x \leq 12$	$12 < x \leq 15$	$x > 15$ 或 $x < 0$

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相加得出。

图表 10：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
营业总收入 (亿元)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
市场壁垒	100	80	60	50	30	10	0	-
研发投入比 (%)	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
净资产收益率 (%)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
应收账款周转率 (次)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
现金收入比 (%)	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
EBITDA 利息倍数 (倍)	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
经营现金流负债比 (%)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0

(三) 基础实力调整因素

在考察受评对象基础是实力时，信评委还应将财务信息质量、公司治理、流动性等因素的影响进行分档，并对基础实力模型结果必要调整得到参考基础等级。

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。东方金诚将从财务信息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。

财务信息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。

图表 11：财务信息质量评价

描述	档位
财务信息质量高，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。

图表 12：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。

图表 13：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. 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、突发事件等对受评主体的信用等级影响。

（四）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。

图表 14：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人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

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。