

版本号：V4. 0. 202208

汽车制造企业主体信用评级模型 (打分表)



2022 年 8 月

汽车制造企业主体信用评级模型（打分表）

一、修订说明

根据联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”或“我司”）有关制度，为适应汽车制造行业的发展变化，完善汽车制造行业企业的评级体系，我司对汽车制造企业主体信用评级模型进行不定期的调整和修订。此次《汽车制造企业主体信用评级模型（版本号：V4.0.202208）》（以下简称“本模型”）是以2019年《汽车制造企业主体信用评级模型（打分表）（版本号：V3.0.201907）》为基础进行的修订。本模型已经我司评级技术委员会审议通过，自2022年8月12日起施行。

本次修订主要内容包括：调整部分财务指标公式；更新长期信用等级设置及其含义；进一步完善调整项因素及相关评价标准，将包括ESG相关因素、发展韧性等可持续发展能力因素纳入调整项；对矩阵进行了适当调整，提高了分布的合理性。联合资信关于汽车制造企业的整体评级逻辑与此前评级模型基本保持一致，因整体评级逻辑和主要评级要素保持不变，本次修订不会对联合资信现有汽车制造企业级别产生重大影响。

根据有关监管要求，为了提高评级透明度，更好地为监管部门、投资者、受评对象以及其他机构等使用者服务，联合资信公布了本模型的主要方面，包括本模型（打分表）逻辑架构、一二三级因子与权重（矩阵映射关系）、阈值、定性调整和外部支持评价因子等。

二、打分表适用范围

根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），“汽车整车制造”中类属于“制造业”门类下的“汽车制造业”大类，包括汽柴油车整车制造和新能源车整车制造。联合资信汽车制造行业企业评级方法适用于以制造、销售汽柴油车和新能源车为主营业务的企业，界定标准为营业总收入或利润总额50%以上来自于汽车制造业务。

三、打分表逻辑框架

联合资信首先运用数理模型（打分表）分析企业的经营风险和财务风险。模型参数是在对行业相关样本数据进行长期统计和分析基础上得到的，最大限度减少了评级过程中主观因素的影响，提升评级结果的客观程度。其中，经营分析以定性分析为主，涵盖外部环境（包括宏观经济、区域、行业等要素），以及企业自身经营管理等要素。财务分析以定量分析为主，通过几个方面的相关指标进行量化处理；评级模型将经营分析与财务分析结果结合，在综合评价的基础上得到企业的指示评级。对于评级要素中一些难以纳入模型处理同时又对企业信用状况有重大影响的项目，通过专家经验进行评估，根据其影响大小对企业指示级别进行相应调整，得到调整级别。在调整级别的基础上，联合资信还会结合受评企业在各评级要素方面的表现，与同行业企业进行对比，通过评审专家的充分讨论和投票，最终确定受评企业的信用等级。

联合资信通过打分表的形式对汽车制造企业进行主体信用评级。打分表主要由多个评级要素及相应细化的多个定性和定量因素所组成，包括对企业经营风险和财务风险的评估。其中，经营风险评估包括“经营环境”“自身竞争力”两部分，财务风险评估包括“现金流”“资本结构”和“偿债能力”三部分。各评级要素又由多个二级因素组成。比如，“经营环境”细分为“宏观和区域风险”“行业风险”两部分，“自身竞争力”细分为“基础素质”“经营分析”和“企业管理”三部分，“现金流”细分为“盈利能力”“资产质量”和“现金流量”三部分。联合资信根据行业特点、行业政策、行业内企业表现、专家经验等确定汽车制造企业二级因素主要因子（即三级因素）及对应权重。

打分思路：

首先，联合资信对三级因素进行定量因素分析、定性因素分析并打分（其中，经营风险三级因素由低到高分别评为1~6分，财务风险三级因素由低到高分别评为1~7分），根据对各三级因素设定的权重进行加权后，得到各二级因素的得分。进一步，根据对各二级因素设定相应的权重，将各评级要素的得分进行加权，得到加权后的各综合要素分数：经营风险方面包括“经营环境”得分和“自身竞争力”得分，其中“经营环境”是“宏观和区域风险”要素和“行业风险”要素加权后的综合得分，“自身竞争力”得分是“经营分析”要素、“基础素质”要素和

“企业管理”要素加权后的综合得分；财务风险方面包括“偿债能力”要素得分、“资本结构”要素得分以及“现金流”得分，其中“现金流”得分是“盈利能力”要素得分、“资产质量”要素得分以及“现金流量”要素得分加权后的综合得分。

其次，根据各要素得分通过档次映射表（见表 1、表 2）得到上述因素相应的档次，并结合各要素风险因素调整得到最终的档次：根据“经营环境因素”得分和“自身竞争力因素”得分，以及“偿债能力”要素得分、“资本结构”要素得分以及“现金流因素”得分，通过映射表得到上述因素相应的档次，并结合各评级要素风险因素调整后的评价结果，得到各评级要素的档次。此外，如果样本企业所处的位置在“自身竞争力”“偿债能力”“资本结构”“现金流”因素临界点左右，可通过评估后调整其档位，由信评委做最终决定。

再次，根据各评级要素档次和要素分析矩阵（见表 3 至表 5）得到受评企业的经营风险档次和财务风险档次。获得经营风险评价结果和财务风险评价结果后，通过评级矩阵（见表 6）得到对应的指示评级。值得注意的是，若矩阵模型所得结果为“ccc 及以下”级别，则由信评委最终决定受评企业级别。

从次，在获得指示评级后，根据个体调整因素（见表 7）评价标准，对企业指示评级进行调整，得到企业个体信用级别。

最后，在企业个体信用级别基础上，结合外部支持（见表 8）评价标准，得出企业主体信用级别。

图1 汽车制造企业主体信用评级打分表架构图

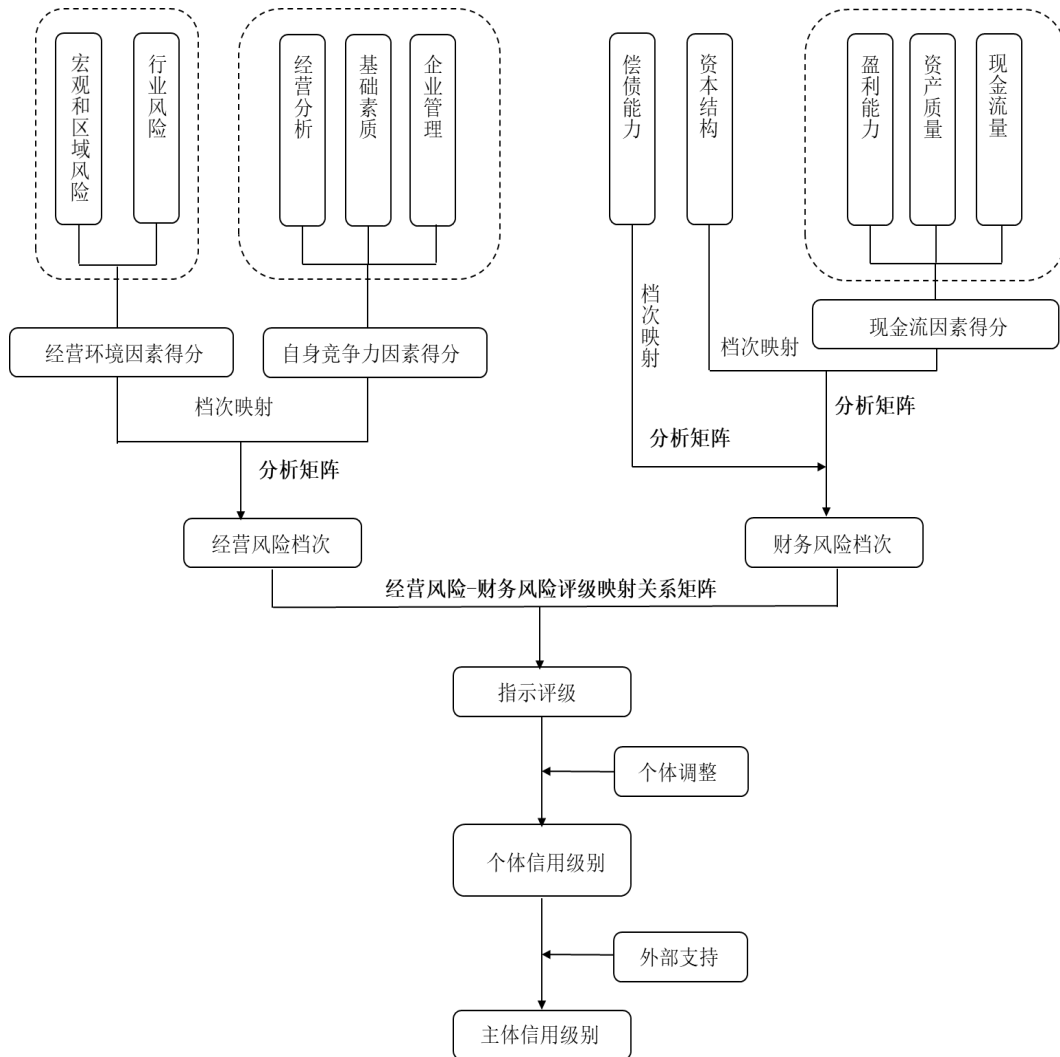


表1 汽车制造企业主体评级——经营风险各因素档次映射表

档次	经营环境因素得分	自身竞争力因素得分
1 (非常好)	[5.5,6]	[5.5,6]
2 (很好)	[4.5,5.5)	[4.5,5.5)
3 (较好)	[3.5,4.5)	[3.5,4.5)
4 (一般)	[2.5,3.5)	[2.5,3.5)
5 (较弱)	[1.5,2.5)	[1.5,2.5)
6 (非常弱)	[1,1.5)	[1,1.5)

表2 汽车制造企业主体评级——财务风险各因素档次映射表

档次	偿债能力得分	资本结构得分	现金流因素得分
1 (非常好)	[6.5,7]	[6.5,7]	[6.5,7]
2 (很好)	[5.5,6.5)	[5.5,6.5)	[5.5,6.5)

3 (较好)	[4.5,5.5)	[4.5,5.5)	[4.5,5.5)
4 (一般)	[3.5,4.5)	[3.5,4.5)	[3.5,4.5)
5 (较弱)	[2.5,3.5)	[2.5,3.5)	[2.5,3.5)
6 (非常弱)	[1.5,2.5)	[1.5,2.5)	[1.5,2.5)
7 (极弱)	[1,1.5)	[1, 1.5)	[1, 1.5)

表3 汽车制造企业主体评级——经营风险分析矩阵

自身竞争力因素	经营环境因素					
	1	2	3	4	5	6
1 (非常好)	A	A	A	B	C	E
2 (很好)	A	B	B	C	D	E
3 (较好)	B	C	C	C	D	F
4 (一般)	C	D	D	D	E	F
5 (较弱)	D	E	E	E	E	F
6 (非常弱)	E	F	F	F	F	F

表4 汽车制造企业主体评级——现金流因素与资本结构分析矩阵

现金流因素	资本结构						
	1	2	3	4	5	6	7
1 (非常好)	1	1	1	2	3	5	6
2 (很好)	1	2	2	3	4	5	6
3 (较好)	2	3	3	3	4	6	7
4 (一般)	3	4	4	4	5	6	7
5 (较弱)	4	5	5	5	5	6	7
6 (非常弱)	5	6	6	6	6	6	7
7 (极弱)	6	7	7	7	7	7	7

表5 汽车制造企业主体评级——财务风险分析矩阵

偿债能力	现金流因素与资本结构评价因素的结果						
	1	2	3	4	5	6	7
1 (非常好)	F1	F1	F1	F2	F3	F5	F6
2 (很好)	F1	F2	F2	F3	F4	F5	F6
3 (较好)	F2	F3	F3	F3	F4	F6	F7
4 (一般)	F3	F4	F4	F4	F5	F6	F7
5 (较弱)	F4	F5	F5	F5	F5	F6	F7
6 (非常弱)	F5	F6	F6	F6	F6	F6	F7
7 (极弱)	F6	F7	F7	F7	F7	F7	F7

表 6 汽车制造企业主体评级——经营风险-财务风险评级映射关系矩阵

经营风险	财务风险						
	F1	F2	F3	F4	F5	F6	F7
A	aaa	aaa/aa+	aa/aa-	aa-/a+	a/a-	bbb+/bbb	bb+
B	aaa/aa+	aa+/aa	aa-/a+	a/a-	bbb+/bbb	bbb/bbb-	bb
C	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	bbb+/bbb	bbb-/bb+	bb	bb-
D	a+/a	a/a-	bbb/bbb-	bbb-/bb+	bb	b+	b
E	bbb/bbb-	bbb-/bb+	bb/bb-	bb-	b+/b	b/b-	b-
F	bb/bb-	bb-	bb-/b+	b+/b	b/b-	ccc 及以下	ccc 及以下

表 7 汽车制造企业主体评级——定性调整主要因素

个体调整主要因素	
一级因子	二级因子
未来发展	项目投产
	收购兼并
	发展韧性
	压力测试与预测
ESG 相关	ESG 相关
表外重要风险	诉讼风险
	担保风险
不良记录	债务逾期
	其他失信记录
其他因素	有利因素
	不利因素

表 8 汽车制造企业主体评级——外部支持主要因素

一级因子	二级因子
政府支持	<p>政府实力方面，主要从政府经济及财政实力、债务状况、治理水平等方面来考察。政府支持的可能性方面，主要考察受评企业在当地政府决策和当地经济发展中的地位 and 重要性，历史获得支持的实际情况和具体的支持方式等，具体可从下列角度进行考察：</p> <p>(1) 享有政府在资本金注入、财政补贴或税收优惠等多方面的持续支持，且支持力度较大；</p> <p>(2) 有政府明确支持文件且有政府救助历史；</p> <p>(3) 经济或政治地位重要，为政府重点扶植企业；</p> <p>(4) 承担一定的公共职能，如提供必要的基础设施或公共服务；</p> <p>(5) 对当地政府的经济、社会、政治或政策目标起到重要作用，其违约/信贷压力导致企业经营活动中断，对地方经济部门产生重大影响；</p> <p>(6) 其他因素。</p>
股东支持	<p>股东实力方面，主要考察股东的企业性质、股东的行业地位、竞争能力、财务状况和可持续发展能力等。</p> <p>股东支持的可能性方面，应重点考察受评主体在股东整个集团架构和发展战略中的地位 and 重要性，具体可从下列角度进行考察：</p> <p>(1) 母公司背景雄厚且企业在股东的发展战略、业务布局上比较重要；</p> <p>(2) 获得股东注资、资产划拨和补贴等支持力度大，并有历史支持记录；</p> <p>(3) 股东为企业所有债务提供担保，或者股东有明确的法律义务并书面承诺支持企业；</p> <p>(4) 存在将控股股东与子公司债务联系在一起的交叉违约条款；</p> <p>(5) 其他因素。</p>

打分表一般以发行主体合并报表数据为主（对于集团企业，可辅助公司本部报表）进行分析，且所用的数据均为近3年的加权平均值，各期限数据由远及近权重分别为20%、30%和50%，以反映一段时间内企业的经营状况或降低异常值的影响。若企业仅存在近2年合并报表及母公司报表数据，则所用的数据为近2年的加权平均值，各期限数据由远及近权重分别为30%和70%。若企业仅存在1年合并报表及公司本部报表数据，则所用的数据为该年合并报表及公司本部报表数据。

打分表中评级要素的选择、赋值、权重设置原则：（1）评级要素选择：根据联合资信工商企业评级方法总论、汽车制造企业评级方法，结合行业特点，根据重要性、可操作性等原则，经专家经验论证后筛选所得；（2）评级要素赋值：根据汽车制造企业行业特点、行业政策、行业内企业表现等因素，考虑数据历史表现、理论值、行业均值等，经过专家经验论证调整后确定各指标赋值；（3）权重设置：根据汽车制造行业评级方法，结合行业特征及重要性设置。

四、汽车制造企业个体基础级别打分表

汽车制造企业个体基础级别从经营风险和财务风险两个方面进行评价。

表9 汽车制造企业个体基础级别打分表-经营风险评价

一级因子	二级因子		二级权重	三级因子		三级权重	
				乘用车	商用车	乘用车	商用车
经营风险	经营环境	宏观和区域风险	50%	宏观和区域风险		100%	
		行业风险	50%	行业风险		100%	
	自身竞争力	基础素质	30%	研发能力		35%	20%
				资源配套能力		65%	20%
				--	细分市场排名	--	60%
		经营分析	55%	产品销量	--	30%	--
				产品线布局		30%	35%
				核心车型/产业		30%	50%
				经营效率		10%	15%
	企业管理	15%	法人治理结构		50%		
管理水平			50%				

注：由于乘用车和商用车的细分市场特征存在差异，所以上表中的部分三级因子和三级权重有所不同

表 10 汽车制造企业个体基础级别打分表-财务风险评价

一级因子	二级因子		二级权重	三级因子	三级权重
财务风险	现金流	盈利能力	55%	利润总额(亿元)	50%
				营业利润率(%)	25%
				净资产收益率(%)	25%
		现金流量	15%	经营活动现金流量净额(亿元)	40%
				现金收入比(%)	60%
				资产质量	30%
		现金类资产/流动资产(%)	35%		
		总资产周转次数(次)	30%		
		资本结构	--	所有者权益(亿元)	50%
	全部债务资本化比率(%)			35%	
	资产负债率(%)			15%	
	偿债能力	--	现金类资产/短期债务(倍)	15%	
			经营现金流流动负债比(%)	10%	
			速动比率(%)	25%	
			EBITDA 利息倍数(倍)	25%	
			全部债务/ EBITDA(倍)	20%	
			全部债务/ (经营活动现金流量净+取得投资收益收到的现金) (倍)	5%	

(一) 经营风险

汽车制造企业（以下简称“企业”）经营风险主要从经营环境和自身竞争力两方面评价。

1. 经营环境

经营环境主要从宏观和区域风险、行业风险两方面评价。

(1) 宏观和区域风险

汽车制造行业产业链较长，属于周期性波动行业，与宏观经济发展存在正向关联，外部投资环境及投资政策均对产业发展形成影响；同时，汽车产品属于可选消费品，居民收入水平、人口基数、消费信贷政策等宏观因素皆可通过影响下游市场需求，最终对产业发展进度形成影响。

宏观风险因素主要考察：宏观经济环境（含消费及信贷政策）、GDP 及固定资产投资增速、人口数量及消费能力（人均收入）、城镇化率、大宗原料价格走

势（如钢材和橡胶等）、原油价格等。

区域风险因素主要考察：产业集群及交通运输环境、税收及招商政策、区域居民收入及消费水平、人口基数及汽车保有量、地方消费引导政策、城市交通环境等。

（2）行业风险

汽车制造行业受固定资产投资环境、产业政策及监管环境、居民消费水平及消费偏好、产品更新换代等因素的影响较为明显，属于周期性行业，具有产业链条较长、规模效益明显、资金和技术密集、政策敏感度高等特点。近年来，汽车市场持续位居全球第一，市场规模庞大，但销量增速呈现波动，2018年以来市场出现回调明显；阶段性实施的汽车优惠政策退出、投资拉动因素弱化、关税政策落地、贸易壁垒、股比放开时间表初定等诸多因素的存在，加剧了外部环境的不确定性。汽车制造企业经营状况出现一定分化，市场竞争日趋激烈；商用车和乘用车企业的经营风险和业务特征存在一定差异。

行业风险因素主要考察：行业景气度指数（参考中国统计局发布数据）、市场增减变动、行业集中度或竞争格局、行业内规模以上企业的收入/利润变动态势、行业引导政策等。

2. 自身竞争力

自身竞争力主要从基础素质、经营分析和企业管理方面评价。

（1）基础素质

企业基础素质主要考察研发能力、资源配套能力、细分市场排名（用于商用车制造企业）等要素。

研发能力

汽车制造行业兼具资金密集和创新技术驱动特征，在当前市场增速波动、各厂商产品推陈出新、新能源市场迅速培育、环保监管趋严等多重压力凸显的大环境下，研发能力是受评企业保持产品竞争力的核心驱动因素。此外，汽车制造企业存在中外合资模式，按早期设立时约定，外资方多以输入车型、品牌、技术、投资资金、标准、工艺和管理等高级生产要素为主，中资方多以输出劳动力、土地、厂房、流动资金等初级生产要素为主；考虑到国内汽车产业不断成熟，是否

具备自主研发能力或在车型设计、核心工艺指标设定等方面占据主导，也成为衡量中外合资企业（及其股东企业）竞争力的重要因素之一。企业研发投入力度越大，自主研发能力越强，专利及车型储备越充足，则公司研发能力越强。

企业研发能力主要通过研发投入力度（研发支出/营业总收入）、核心研发团队履历、自有研发体系、成果储备及研发周期、专利数量、技术转让费支付情况以及外资股东（如有）在研发阶段的参与程度等指标衡量。

资源配套能力

汽车制造产业链条较长，上游主要为大宗原材料（钢铁、铝型材、铜等）、核心动力系统（发动机、电池等）以及变速箱、底盘、车身、内饰等非动力零部件，企业重点零部件的自配套能力越强，生产体系对外部供应依赖度越低，资源配套能力越强；部分企业高端零部件采购存在排他性供应商，一般情况下，采购集中度越低，企业对供应商的话语权越强，对配套资源的掌控力越强。

采购过程中，一方面，新车型投运前期，整车厂商根据设计图纸等，通过独立、联合（与供应商分工）、外包（全部交由供应商）等方式进行模具开发，小规模试产并检验通过后启动批量生产，此过程中，供应商协同开发能力、技术水平越高，企业新车开发效率、新车质量越能得到保障；另一方面，针对合作中的供应商，其供货品质越高（良品率等）、供应能力越强（产能规模与定制能力）、与整车厂生产线配合度越高，企业供应系统效率越高、资源配套能力越强。

企业资源配套能力主要通过供应商体系稳定性、大宗原材料供应保障、重点零部件自配套能力、是否具备开发模具所有权、采购集中度、供应商技术水平及协同开发能力、供应产品品质等指标衡量。

细分市场排名

细分市场排名是评价企业经营规模和市场地位的核心要素之一，排名靠前端的企业具备更强的规模效益和市场地位。中国汽车制造行业集中度高，但细分市场的竞争程度有所差异。

乘用车市场规模庞大，产品更新换代频繁，受消费者偏好和消费升级的影响更显著，相比商用车市场竞争程度更高，除了头部的大型产业集团（业务往往覆盖乘用车及商用车双领域），其他规模以上企业的市场排名常有变化。从规模效益的角度考量，乘用车企业采用“销量”而非“细分市场排名”作为规模及地位

的衡量指标（见下文的“经营分析”）。

商用车市场规模相对小，细分市场（区分客车和卡车）容量差异较大，且由于经销模式、股东背景等影响因素，细分行业的区域竞争格局相对稳定（区域壁垒高于乘用车市场）。其中，卡车（尤其重卡）市场需求受地产、基建的投资拉动而具有周期性，客车市场受制于公交淘汰速度、高铁及飞机分流客源、个体商户对价格敏感等因素而存在波动。从竞争格局及市场潜力的角度考量，企业的细分市场排名越靠前，市场口碑和对下游的掌控能力越强，受市场波动影响越小，行业景气度回暖时的恢复能力也越强，商用车企业采用细分市场排名作为规模及地位的衡量指标。

表 11 商用车制造企业细分市场排名评价参考

三级因子	6	5	4	3	2	1
评价标准	第 1~2 名	第 3~5 名	第 6~10 名	第 11~15 名	第 16~20 名	第 21 名及以后

（2）经营分析

企业经营分析主要考察产品销量（用于乘用车制造企业）、产品线布局、核心车型/产业、经营效率等要素。

产品销量

产品销量是评价企业经营规模和市场地位的核心要素之一。根据上文分析，乘用车企业采用产品销量作为衡量指标，更具规模的产品销量以及可持续的良性增长，表明企业具备更显著的规模优势以及更强的消费者认可度和市场地位。

表 12 乘用车制造企业产品销量评价参考

三级因子	6	5	4	3	2	1
评价标准(万辆)	≥150	[50,150)	[15,50)	[5,15)	[2,5)	[0,2)

产品线布局

产品线布局是评价企业产品丰富程度、经营风险分散程度的重点衡量指标。其中，商用车行业对地产、基建等投资因素较为敏感，乘用车行业对消费环境、信贷政策及区域消费偏好较为敏感，两大类影响因素并不完全重合，若企业产品线布局覆盖乘/商用车，则既能享受投资红利、又能享受消费红利，抗周期波动的能力更强。下沉到细分行业，若企业产品线布局覆盖燃油轿车、燃油 SUV 和新能源汽车，则既能享受基数庞大的燃油汽车消费需求，又能享受财政补贴、双积

分政策带来的政策红利；若企业产品线布局覆盖各型卡车/客车，则更能平缓单一产品所在细分行业出现回调带来的业绩波动，则能有效分散经营风险。

核心车型/产业

企业核心产品（或产业）的市场表现是衡量企业搭建竞争壁垒高度的重要衡量指标，当企业通过一类或多类明星产品或核心业务确立自身地位、获取较高利润，同时通过其他业务辅助主业或缺缺主业未覆盖到的市场需求，则其产品序列层次更分明、搭建的竞争壁垒更持久，获得的消费认可度更高。由于细分行业特征存在差异，两者的重点衡量指标有所不同。

表 13 核心车型/产业评价参考

三级因子	乘用车	商用车
考察要素	考察核心车型的拥有情况： a) 销量超过 10 万辆的车型拥有量 A b) 销量超过 5 万辆的车型拥有量 B c) 销量超过 3 万辆的车型拥有量 C d) 尽管 A+B 数量相对有限，但在细分市场的龙头地位稳固（比如，新能源汽车市场龙头地位）	考察核心的整车制造业务（包含发动机、变速箱、电池及电池管理系统等核心部件的外销）收入规模及盈利能力
评价标准	乘用车市场受消费者的消费能力及消费偏好影响明显，高销量的明星产品可能是综合了性价比高、受众广泛、品牌口碑佳、性能优秀及产品耐用、节能环保、外观表现力强等诸多优势 企业推出的明星产品越多、明星产品的销量优势越持续，则说明企业在研发、生产、销售、客户需求分析、团队运作能力等多方面具备更为综合的竞争优势	整车制造业务收入规模：由于市场容量差异，单价较高的重型货车、大型燃油客车或中大型新能源客车的销量可能低于单价相对低的中轻型卡车；考察指标选取收入规模，综合了销量及单价 2 个因素 整车制造业务盈利能力：考察指标选取核心业务毛利率，当该毛利率接近或超出 30%时，盈利能力非常强；当该毛利率低于 10%时，盈利能力一般或低于一般

经营效率

企业经营效率主要衡量指标为存货周转次数；企业存货周转次数越高，营运资金占用越低、库存管理越有效，则企业经营效率越高。

表 14 经营效率评价参考

三级因子	6	5	4	3	2	1
评价标准(次)	≥16	[8,16)	[4,8)	[2,4)	[0.5,2)	[0,0.5)

(3) 企业管理

法人治理结构

法人治理结构主要是企业出资者和管理者之间的一整套制度性安排，这种安

排对企业的中长期发展具有特别重要的意义。通常，公司治理结构完善，运作顺畅、规范，股东的权利得到有效的保证的企业，经营运作更为规范，有利于实现企业的长期稳定发展。

管理水平

管理水平主要体现在公司管理架构和制度的完善和执行情况，内部风险管理和控制情况，完整健全的部门机构、规范的制度有利于企业管理及营运。通常，企业组织架构搭建完整、权责明确、管理层级清晰、管理制度可操作性强且执行情况良好的企业，经营运作更为规范，有利于实现企业的长期稳定发展。

(二) 财务风险

财务风险主要考量现金流、资本结构和偿债能力三方面。

1. 现金流

现金流要素主要从盈利能力、现金流量和资产质量三个方面考量。

(1) 盈利能力

主要用利润总额、营业利润率和净资产收益率指标衡量。

- ◇ 利润总额是企业一定时期内通过生产经营活动所实现的最终财务成果，是衡量企业经营业绩的一项十分重要的经济指标。利润总额越大，企业的经营业绩越好。
- ◇ 营业利润率（ $\text{营业利润率} = (\text{营业总收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业总收入} \times 100\%$ ）是衡量企业盈利能力和营业效率的指标。营业利润率越高，企业的盈利能力越强，营业效率越高。
- ◇ 净资产收益率（ $\text{净资产收益率} = \text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$ ）是衡量企业股东权益的收益水平和企业运用自有资本的效率。净资产收益率越高，股东投资带来的收益越高，企业盈利能力越强。

表 15 盈利能力评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
利润总额(亿元)	≥ 60	[15,60)	[5,15)	[3,5)	[1,3)	[0,1)	< 0
营业利润率(%)	≥ 30	[18,30)	[11,18)	[7,11)	[5,7)	[3,5)	< 3
净资产收益率(%)	≥ 10	[5,10)	[3,5)	[1.5,3)	[0.5,1.5)	[0,0.5)	< 0

(2) 资产质量

主要用资产总额、流动资产占比、总资产周转次数指标衡量。

- ◇ 企业资产总额越大，则规模效应越强，整体实力越强；同时还应重点关注生产性资产的占比情况。
- ◇ 流动资产占比（流动资产占比=流动资产/资产总额×100%）是衡量企业资产流动性水平，流动资产占比越高，企业的资产流动性越好。
- ◇ 总资产周转次数（总资产周转次数=营业总收入/平均资产总额）是衡量企业资产的管理质量和利用效率。总资产周转次数越高，企业资产管理水平和运营效率越高。

表 16 资产质量评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
资产总额(亿元)	≥500	[250,500)	[80,250)	[55,80)	[25,55)	[10,25)	[0,10)
现金类资产/流动资产(%)	[45,100]	[25,45)	[12,25)	[9,12)	[5,9)	[2, 5)	[0,2)
总资产周转次数 (次)	≥1	[0.7,1)	[0.5, 0.7)	[0.4,0.5)	[0.3,0.4)	[0.1,0.3)	[0,0.1)

(3) 现金流量

主要用经营活动现金流量净额、现金收入比指标衡量。

- ◇ 经营活动现金流量净额越大，则企业的经营活动获现能力越强。
- ◇ 现金收入比（现金收入比=销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%）是从现金流入的角度反映销售收入的实际情况，现金收入比越高，说明企业经营活动资金回笼越好，盈利质量越好。

表 17 现金流量评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
经营活动现金流量净额(亿元)	≥20	[10,20)	[5,10)	[1,5)	[0,1)	[-10,0)	<-10
现金收入比(%)	≥117	[110,117)	[100,110)	[85,100)	[70,85)	[60,70)	[0,60)

2. 资本结构

资本结构主要用所有者权益、资产负债率、全部债务资本化比率指标衡量。

- ◇ 所有者权益是反映所有者投入资本的保值增值情况，是企业债务的重要保障基础，所有者权益越高，对债务的保障程度越高。
- ◇ 资产负债率（资产负债率=负债总额/资产总额×100%）是衡量企业利用债权人提供资金进行经营活动的能力，以及反映企业财务杠杆水平，在一

定范围内，资产负债率越高，企业的债务负担越重。

- ◇ 全部债务资本化比率（全部债务资本化比率=全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%）是衡量企业的刚性债务水平，在一定范围内，全部债务资本化比率越高，企业的有息债务负担越重。

表 18 资本结构评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
所有者权益(亿元)	≥200	[110,200)	[50,110)	[25,50)	[15,25)	[5,15)	<5
全部债务资本化比率(%)	[0,35]	(35,55]	(55,70]	(70,75]	(75,80]	(80,85]	>85 或 <0
资产负债率(%)	[0,50]	(50,65]	(65,75]	(75,80]	(80,85]	(85,90]	>90

3. 偿债能力

偿债能力主要用现金类资产/短期债务、速动比率、经营现金流负债比、EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA、全部债务/（经营活动现金流量净额+取得投资收益收到的现金）指标衡量。其中，现金类资产/短期债务、速动比率、经营现金流负债比主要用来衡量企业短期偿债能力水平，反映企业偿付日常到期债务的能力，如果短期偿债能力不佳，会影响债权人本息获得的安全性以及加大企业临时紧急筹措资金的成本；EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA、全部债务/（经营活动现金流量净额+取得投资收益收到的现金）主要用来衡量企业长期偿债能力。

- ◇ 现金类资产/短期债务主要衡量企业现金类资产对短期债务的保障程度。现金类资产/短期债务比值越高，企业的短期偿债能力越强。
- ◇ 速动比率（速动比率=（流动资产总额-存货）/流动负债总额×100%）衡量企业速动资产等在短期债务到期以前，可以变为现金用于偿还负债的能力。速动比率越高，企业的短期偿债能力越强。
- ◇ 经营现金流负债比（经营现金流负债比=经营活动现金流量净额/流动负债总额×100%）是从现金流量角度来反映企业当期偿付短期负债的能力。经营现金流负债比越高，企业的短期偿债能力越强。
- ◇ EBITDA 利息倍数（EBITDA 利息倍数=EBITDA/利息支出）反映企业以税息、折旧及摊销前利润对利息的保障程度。EBITDA 利息倍数越高，企业的长期偿债能力越强。

- ◇ 全部债务/EBITDA 反映企业以税息、折旧及摊销前利润对有息债务的偿还能力。全部债务/EBITDA 越低（当 EBITDA 为正值时），企业长期偿债能力越强。
- ◇ 全部债务/（经营活动现金流量净额+取得投资收益收到的现金）是从企业产生现金流的角度衡量企业的偿债能力的指标，取得投资收益收到的现金是考量企业从下属合营或联营企业获取分红的规模（对中外合资企业的股东方具有较大意义）。全部债务/（经营活动现金流量净额+取得投资收益收到的现金）的比值越低，企业长期偿债能力越强。

表 19 偿债能力评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
现金类资产/短期债务(倍)	≥1.6	[0.7,1.6)	[0.35,0.7)	[0.2,0.35)	[0.1,0.2)	[0.05,0.1)	[0,0.05)
经营现金流动负债比(%)	≥20	[10,20)	[5,10)	[2.5,5)	[0,2.5)	[-5,0)	<-5
速动比率(%)	≥105	[75,105)	[45,75)	[25,45)	[20,25)	[15,20)	[0,15)
EBITDA 利息倍数(倍)	≥20	[10,20)	[4,10)	[2,4)	[1,2)	[0.5,1)	<0.5
全部债务/ EBITDA(倍)	[0,2]	(2,4]	(4,9]	(9,15]	(15,20]	(20,25]	<0 或 >25
全部债务/（经营活动现金流量净额+取得投资收益收到的现金）(倍)	[0,5]	(5,10]	(10,20]	(20,30]	(30,40]	(40,50]	<0 或 >50

五、打分表局限性

联合资信对受评主体未来经营状况的判断是以前历史经营状况、现状以及目前政策导向为基础，但是受评主体的发展、政策的变化及影响其偿债能力的内外部因素是动态变化的，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，因此本评级方法对受评主体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。

为了避免因打分表完全贴近实际的评级作业而过于复杂，评级方法中的打分表所列示的评级因素可能并未完全包括本评级方法所有重要考虑因素。实际评级作业中还会综合考虑其他因素，包括但不限于财务控制、突发事件风险和季节性因素等方面的评估。

打分表所使用的财务信息主要为历史数据，预测未来存在不确定性，打分表无法预测企业在未来某段时间的违约概率，在企业违约时，打分表并未考虑可能

损失的程度。

打分表所使用的数据来源于受评主体和监管认定的专业机构所提供的信息，因此其真实性、完整性和可靠性将影响打分表结果。

打分表所列示的评级因子权重仅为建议权重，实际评级作业中可能存在因子权重与打分表建议的权重显著不同的情况，存在打分表未列示因子被赋权的情况。例如，打分表中包含定性因素，尽管分析人员在评级过程中会通过合理且严谨的机制并结合专家的长期经验进行定性因素的评估，但始终存在主观判断成分，因此在实际评级作业中可能会出现因子权重与打分表建议的权重显著不同的情况。打分表中所列示的评级因子权重代表了相对重要性，但在某些情境下，例如受评主体违约时，评级要素的重要性可能与打分表中所列示的权重存在显著差异。

联合资信重视打分表在级别确定中的参考作用，但不会完全依赖打分表结果确定受评对象的信用等级。在参考打分表结果的基础上，联合资信还将考虑影响受评对象信用风险的其他考量因素，并依据公司信用评级委员会投票结果最终确定受评对象的信用等级。

本方法会随着相关法律、法规或其他规范性文件不断演进而有所调整和修正，联合资信将定期或不定期审查本方法，适时修订。