

版本号：
cspy_ffmx_2022V1.0

生效日期：
2022 年 12 月 2 日

联系人

徐宁怡
+021-51035670
xuny@cspengyuan.com

张扬
+021-51035670
zhangy@cspengyuan.com

刘子恒
+021-51035670
liuzh@cspengyuan.com

中证鹏元资信评估股份有
限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦 3
楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

汽车零部件企业信用评级方法和模型

目 录

| | |
|----------------------|----|
| 一、概述 | 1 |
| (一) 适用范围 | 1 |
| (二) 制定或修订说明 | 1 |
| (三) 基本假设 | 1 |
| 二、评级思路和评级框架 | 1 |
| 三、指示性信用评分 | 1 |
| 四、业务状况评估 | 2 |
| (一) 宏观环境的评估 | 2 |
| (二) 行业风险状况的评估 | 2 |
| (三) 经营状况的评估 | 4 |
| 五、财务状况评估 | 10 |
| 六、调整因素 | 10 |
| 七、个体信用状况 | 10 |
| 八、外部特殊支持 | 10 |
| 九、债券评级 | 11 |
| 十、本评级方法和模型的局限性 | 11 |
| 版权及声明 | 12 |

一、概述

（一）适用范围

本评级方法和模型是中证鹏元的行业补充评级方法论之一，适用于汽车零部件企业的主体信用评级，及其所发行债券的评级。本评级方法和模型通常与中证鹏元工商企业通用信用评级方法和模型结合使用。

（二）制定或修订说明

为更好的评估汽车零部件企业的信用风险，在保持与工商企业通用评级方法论评级思路和评级逻辑一致的基础上，制定本评级方法和模型。本评级方法和模型已经中证鹏元技术政策委员会审议通过。

经测试，本评级方法和模型的生效不会对尚处于中证鹏元信用等级有效期的受评主体评级结果产生重大影响。

（三）基本假设

1. 假设企业杠杆水平和流动性状况与违约是相关的，即杠杆水平越高，流动性状况越差，违约的可能性越大。
2. 假设宏观经济环境、金融市场环境及法律环境不会发生根本性变化，以及不会出现不可抗力的因素（如自然灾害、战争等）。
3. 假设经监管部门认定的专业机构能够勤勉尽责，所提供的信息是真实、准确和完整的。

二、评级思路和评级框架

中证鹏元采用与工商企业通用评级方法论完全相同的评级思路和逻辑对汽车零部件企业进行评级，评级框架组成部分包括业务状况、财务状况、调整因素和外部特殊支持。具体的思路和框架我们在工商企业通用信用评级方法和模型中进行了详细阐述。

三、指示性信用评分

中证鹏元通过构建矩阵将业务状况和财务状况结合到一起，进而得出指示性信用评分。关于使用矩阵的原因，以及如何将业务状况和财务状况结合在一起，具体情形我们在

工商企业通用信用评级方法和模型中进行了详细阐述。

四、业务状况评估

根据工商企业通用信用评级方法和模型，中证鹏元对于业务状况的考察主要包含宏观环境、行业风险状况和企业经营状况三个方面，其中企业经营状况是主要的驱动因素。

（一）宏观环境的评估

中证鹏元对宏观环境的分析通常关注宏观经济形势和发展趋势、宏观经济政策、金融系统风险三个方面，其最终目的在于评估宏观环境现状及未来变化趋势对汽车零部件企业经营的影响。

中证鹏元采用五分制对宏观环境进行评分，“5”为最高分，代表最强的宏观环境及非常低的风险，“1”为最低分，代表最差的宏观环境和非常高的风险。

（二）行业风险状况的评估

中证鹏元采用五分制对行业风险进行评估，“5”为最高分，具有最低的行业风险，“1”为最低分，具有最高的行业风险。考察因素包括：集中风险、进入壁垒、发展前景、盈利水平与趋势、替代风险、周期性风险。

中证鹏元将汽车零部件行业风险评分评定为“3”，这是分别综合考量上述六个因素的评估结果得出的。

表 1 汽车零部件行业各因素评估结果

| 评价因素 | 评估结果 | |
|---------|--------------|---------------|
| | 配套燃油汽车的零部件行业 | 配套新能源汽车的零部件行业 |
| 集中风险 | 高风险 | 高风险 |
| 进入壁垒 | 中等风险 | 中等风险 |
| 发展前景 | 中等风险 | 低风险 |
| 盈利水平与趋势 | 中等风险 | 中等风险 |
| 替代风险 | 低风险 | 低风险 |
| 周期性风险 | 高风险 | 高风险 |

1. 集中风险

我们认为汽车零部件行业的集中风险较高。集中风险体现在两个方面，即集中度过高与过低均会对行业发展产生不利影响，一般而言，行业集中度过高容易导致运营效率降低，可能导致固定成本或费用的增加，不利于营造良好的竞争环境；但集中度过低可能使得行业面临激烈竞争的局面，价格竞争通常是常规手段，技术更新较为缓慢。从近年来中国汽车零部件行业来看，整体集中度水平较低，由于汽车零部件种类繁多，涉及的部分细分零部件领域内部竞争较为激烈。目前竞争的重点主要集中于新能源汽车配套零部件，考虑到新能源汽车销售量和渗透率不断提高、消费者逐步倾向于购买新能源汽车的偏好进一步凸显等下游需求特征，汽车零部件行业技术迭代加快，我们预计汽车零部件行业的总体集中度有望进一步提升。

2. 进入壁垒

我们认为汽车零部件行业的准入门槛中等，风险中等。我们对行业进入壁垒的主要考虑因素包括政府管制、技术壁垒、启动成本、资源所有权与许可要求。汽车零部件行业虽属于中国工业的重要组成部分，但不属于政府管制行业，也没有资源所有权的限制。

汽车零部件行业的技术壁垒在不同类型零部件间差异较大，汽车作为一个成熟的制造业产品，部分传统的零部件制造技术经过长期发展技术壁垒并不高，但随着新能源汽车快速发展，汽车行业“四化¹”程度不断加深，技术升级需求不断升高，汽车零部件行业在“四化”领域的技术壁垒明显提高。此外，汽车零部件行业还存在供应商许可要求，汽车作为一个常用交通工具，其安全性和可靠性是汽车使用过程中第一位重要的评判标准，新进入的汽车零部件企业需要经过汽车制造企业中长期的可靠性验证后方可批量采购，但近年随着新能源汽车迅速发展，新技术的引进也为部分汽车零部件企业提供了进入配套产业链的机遇。

3. 发展前景

我们认为配套燃油汽车的零部件行业发展前景一般，风险中等；配套新能源汽车的零部件行业发展前景好，风险低。

我国汽车消费总量短期内已经进入相对饱和阶段。考虑到目前国内居民债务杠杆率处于高位，消费能力与消费意愿均受到不同程度制约，中国汽车需求可能继续维持目前相对低速增长的状态。总体来看，汽车行业内部未来会呈现传统燃油车销售低迷和新能源汽车产销两旺的情形，考虑到作为上游的汽车零部件行业受下游汽车制造行业景气度影响很大，我们认为相较于配套燃油汽车的零部件行业，配套新能源汽车的零部件行业发展前景

¹ 四化：电动化、网联化、智能化和共享化。

更好。

4. 盈利水平与趋势

我们认为汽车零部件行业盈利水平和趋势的风险为中等风险。中国汽车零部件制造企业的平均 EBITDA 利润率处于所有行业的中等水平，但随着全国汽车消费总量饱和、市场竞争加剧以及在新四化等领域的资本支出上升，且大部分汽车零部件制造企业在面临下游整车厂商时议价能力较低，成本转嫁能力不足，这些因素将加剧汽车零部件制造业盈利能力的波动。

5. 替代风险

我们认为汽车零部件行业的替代风险是较低的。首先，汽车作为交通工具，其安全性是非常重要的关注因素。因此，成熟的汽车零部件需要经过中长期的可靠性验证方可被使用，新技术的出现往往需要较长时间的验证以后才会对原有传统汽车零部件产生替代效应。其次，汽车零部件行业面临的替代风险主要集中于“四化”等新的增量领域，传统的车身、座椅、底盘等基础组成部分技术成熟，替代风险较低。

6. 周期性风险

我们认为汽车零部件行业的周期性风险整体较高，但在以前装市场为主，后装市场为辅的市场结构中二者的周期风险差异大。

在前装市场中，汽车零部件行业非常依赖于下游汽车制造行业的景气度，周期风险较高。汽车零部件企业的周期波动往往是汽车制造行业周期波动的延伸，影响汽车制造行业的周期性因素如经济周期、行业政策、供求变化、产品更换等也会对汽车零部件企业产生直接或间接重大影响。汽车作为一种耐用的非必需消费品，其消费与整体经济周期有很强的相关性；汽车制造企业产能扩张和对新技术投资等资本支出也呈现出周期性特征，在经济繁荣时期或更新周期上升时期做出的扩大产能的决定可能需要数年时间才能完成，而在这一过程中，汽车零部件企业往往也需要跟随扩张产能或技术升级以满足下游汽车制造企业的需求，投资结束时公司可能会发现自己处于该周期的另一个阶段，如需求低迷时期会导致产能闲置，对财务造成负面影响。

在后装市场中，汽车零部件企业的需求主要来自于旧车的更新改造，随着汽车保有量的提升，汽车零部件更换需求较为稳定，周期风险较低，也在一定程度上平滑了前装市场上汽车制造行业周期波动对汽车零部件行业的影响。

（三）经营状况的评估

中证鹏元通过五个子因素来评估经营状况，分别是经营规模、产品、服务和技术、品

牌形象和市场份额、经营效率、业务多样性。这五个子因素将采用 7 分制进行评分，以“7”作为最高分，代表最低风险，“1”作为最低分，代表最高风险。

表 2 经营状况评估指标及权重

| 评价要素 | 评价指标 | 权重 |
|------|-----------|-----|
| 经营状况 | 经营规模 | 30% |
| | 产品、服务和技术 | 20% |
| | 品牌形象和市场份额 | 15% |
| | 经营效率 | 20% |
| | 业务多样性 | 15% |

中证鹏元将经营状况的每个子因素得分组合在一起，计算加权平均得分，然后通过表 3 将得分和经营状况等级进行映射。经营状况等级分为“优秀”、“非常强”、“强”、“中等”、“弱”、“相当弱”和“极其弱”。

表 3 经营状况评分与等级转换表

| 加权平均得分 | 经营状况等级 |
|----------|--------|
| (6, 7] | 优秀 |
| (5, 6] | 非常强 |
| (4, 5] | 强 |
| (3, 4] | 中等 |
| (2, 3] | 弱 |
| (1.5, 2] | 相当弱 |
| [1, 1.5] | 极其弱 |

1. 经营规模

中证鹏元主要以营业收入来衡量汽车零部件企业的经营规模。营业收入是企业取得利润的来源以及现金流入的基础，通常情况下，收入规模越高，企业的规模效应越明显，在成本管控、议价能力等方面越有优势，在机器设备和研发等方面可投入的资源也越多，有利于保持未来市场竞争的领先优势。

表 4 经营规模评分标准

| 评分 | 标准 |
|----|-------------------------------|
| 7 | 近三年平均营业收入大于 150 亿元 |
| 6 | 近三年平均营业收入大于 60 亿元，小于等于 150 亿元 |
| 5 | 近三年平均营业收入大于 30 亿元，小于等于 60 亿元 |
| 4 | 近三年平均营业收入大于 15 亿元，小于等于 30 亿元 |
| 3 | 近三年平均营业收入大于 7 亿元，小于等于 15 亿元 |
| 2 | 近三年平均营业收入大于 3 亿元，小于等于 7 亿元 |
| 1 | 近三年平均营业收入小于等于 3 亿元 |

2. 产品、服务和技术

中证鹏元对产品、服务和技术的关键考量因素是产品和研发实力。

对于产品的评估，中证鹏元重点关注汽车零部件企业的产品是否为汽车核心零部件、产品的技术壁垒和工艺水平、企业所属的供应商层级。通常而言，如果企业产品属于汽车的核心零部件，或者产品的技术壁垒和工艺水平较高，则产品拥有更高的技术附加值，企业将拥有更强的议价能力。反之，如果企业产品在供应链中的地位较为边缘，或者产品的技术壁垒和工艺水平较低，则产品很容易被替代，企业议价能力更弱。此外，一级供应商直接面向整车制造商供货，具备系统化、模块化零部件供应能力，是整车制造过程中参与度最高的供应商，在与整车厂商合作研发的过程中，逐渐积累形成自身的核心竞争力。而随着供应商层级逐步向下，汽车零部件企业产品更容易被替代，竞争程度加剧。

研发实力方面，中证鹏元重点关注汽车零部件企业核心专利技术拥有量、研发投入金额占营业收入比重、研发团队的技术实力及稳定性。一般而言，企业拥有的核心专利技术越多，研发投入金额占比高，形成的技术壁垒会越高。此外，我们还考察企业研发人员的技术实力及稳定性，如企业研发人员数量、学历构成、核心技术人员从业年限及稳定性。我们认为，企业研发团队技术实力越强，稳定性越高，越有利于企业技术的积累，形成更稳固的技术壁垒。

表 5 产品、服务和技术评分标准

| 评分 | 标准 |
|----|--|
| 7 | 公司所提供的产品大部分或全部为汽车核心零部件，产品技术壁垒和工艺水平极高，产品在行业中极具竞争力，公司是技术先锋，竞争对手在很长时间内无法缩小技术和质量差距，公司为二级及以上供应商 |

| | |
|---|--|
| 6 | 公司所提供的产品部分为汽车核心零部件，产品技术壁垒和工艺水平很高，产品在行业中具有非常强的竞争力，公司拥有比大多数竞争者更多的技术优势和技术专利保护，竞争对手在短期内无法缩小技术和质量差距，公司为二级及以上供应商 |
| 5 | 公司所提供的产品不属于或很小一部分属于汽车核心零部件，产品技术壁垒和工艺水平较高，产品在行业中具有较强的竞争力，公司在某些方面是技术创新者，具有一定的专利保护，公司为二级及以上供应商 |
| 4 | 公司所提供的产品不属于核心零部件，产品技术壁垒和工艺水平一般，产品在行业中具有一定的竞争力，公司在某些方面是技术创新者，然而公司的技术领先并不明显，需要大量努力来维持其地位；或者公司的产品在行业的某一细分领域中具有非常强的竞争力，公司为二级及以上供应商 |
| 3 | 公司所提供的产品不属于核心零部件，产品技术壁垒和工艺水平不高，产品在行业中是通用的且容易被替代的，不具有明显的竞争力，公司是技术跟随者，公司为二级及以上供应商 |
| 2 | 公司的产品较为落后，公司在行业的各个方面都是技术跟随者，在技术方面明显落后于同行，公司为三级及以下供应商 |
| 1 | 公司的产品在业内已经过时，公司使用了其他公司的技术，掌握的核心关键技术数量非常少，公司为三级及以下供应商 |

3. 品牌形象和市场份额

中证鹏元认为，品牌形象和市场份额是衡量公司竞争力和市场地位的重要因素。

我们认为，品牌形象是企业的一项重要无形资产，可以帮助树立或摧毁一家企业在市场上的地位。中证鹏元将品牌形象作为企业竞争力的重要评价因素，对企业品牌形象的评价不仅体现在其产品品牌上，也体现在企业自身的品牌形象上。一个被高度认可的产品或企业品牌往往会增强客户的信心，有助于企业的长远发展。对于汽车零部件行业品牌形象的评估，我们重点考察企业客户是否优质，是否为全球知名整车制造商或全球领先的一级零部件供应商，以及企业与重大客户合作的稳定性。

我们认为，市场占有率较高的企业拥有更强的竞争力，由于汽车零部件行业涵盖众多细分领域，我们将结合各细分领域的市场规模及企业的市场占有率，对企业的市场份额进行综合评价。

表 6 品牌形象和市场份额评分标准

| 评分 | 标准 |
|----|---|
| 7 | 具有非常高的品牌认知度及客户粘性，为竞争创造了牢不可破的壁垒；在可预见的未来，市场份额非常大且很稳定，领先竞争优势非常明显 |
| 6 | 具有很高的品牌认知度和很高的客户粘性，为竞争创造了很强的障碍；在可预见的未来，拥有持续领先的市场份额和竞争优势，但一些竞争对手紧追其后 |

| | |
|---|--|
| 5 | 品牌认知度、客户粘性较高，为竞争创造了强大的障碍；市场份额相对领先，但如果技术进步、市场状况或客户偏好对公司不利，它可能会退出领导者团队 |
| 4 | 中等的品牌认知度，有一定的客户粘性，为竞争带来了一些障碍；该公司在市场份额方面不是处于领先地位，而是一个密切的追随者，并没有表现出完全落后的迹象，在可预见的未来，公司能够跟上市场的发展，保持其市场份额 |
| 3 | 品牌认知度较低，客户粘性也较差，拥有一定的市场份额，但在可预见的未来，市场份额将不断被其他竞争者蚕食 |
| 2 | 品牌认知度很低，基本没有客户粘性，市场份额很小，且容易被其他竞争者取代 |
| 1 | 没有品牌，没有客户粘性，市场份额非常小，为行业中最差者之一 |

4. 经营效率

对汽车零部件企业经营效率的评估，中证鹏元主要考察企业的成本管控能力和营运资金管理能力。

我们采用销售毛利率、期间费用率、产能及产能利用率指标来衡量企业的成本管控能力。销售毛利率越高，期间费用率越低，企业的成本管控能力越强，越能创造更多的利润。此外，汽车零部件行业属于资本密集型行业，规模效应明显，企业的产能及产能利用率也可间接体现企业的成本优势，企业产能越大，产能利用率越高，规模效应就越显著，产品单位成本越低。

我们采用净营业周期指标来衡量企业营运资金管理能力。净营业周期指标体现了企业的资金回流速度及相对于上下游的议价能力，较短的净营业周期通常表明企业拥有较高的存货周转率，或企业可以降低上游企业占款，充分利用下游企业的资金进行自身生产。

表 7 经营效率评分标准

| 评分 | 标准 |
|----|--|
| 7 | 公司的成本是行业中最底的，其在行业中一直保持最强的成本管控能力；拥有最强的营运资金管理能力 |
| 6 | 公司在行业内具有较强的成本优势，成本管控能力一直高于同行；拥有较强的营运资金管理能力 |
| 5 | 公司的成本比行业平均水平略好，成本管控能力略高于行业平均水平；拥有良好的营运资金管理能力 |
| 4 | 公司的成本位于行业平均水平，成本管控能力也处于行业平均水平；营运资金管理能力处于行业平均水平 |
| 3 | 公司的成本比行业平均水平要差，成本管控能力低于行业平均水平；营运资金管理能力低于行业平均 |

| | |
|---|--|
| 2 | 公司的成本比业内大多数同行都高，成本管控能力是行业中较差的；营运资金管理能力较弱 |
| 1 | 公司的成本是行业中最高的，成本管控能力最差；营运资金管理能力非常差 |

5. 业务多样性

在评估汽车零部件企业的业务多样性时，中证鹏元考虑业务条线多样性、传统燃油车和新能源车布局多样性、地域多样性及产品多样性的实现情况。

在评估汽车零部件企业的业务条线多样性时，我们考察企业是否具有多个不相关的业务条线，汽车行业是一个与经济周期高度相关的行业，如果企业同时进行了其他行业的布局，可在一定程度上减少单一行业变化带来的冲击。

虽然目前新能源汽车市场高景气发展，但其仍存在续航里程短、充电效率低、充电桩设备普及率低、电池成本高等掣肘因素，若企业在新能源汽车零部件和传统燃油车零部件领域均有布局，则更容易根据下游需求调整生产计划。

对于汽车零部件企业，生产基地所在地域的多样性能够在一定程度上规避因单一区域发生不利事件对企业生产经营带来的风险；采购和销售的地域分布越广，越有利于规避由于单一区域贸易政策等因素而导致需求下降的风险。

在进行产品多样性评估时，中证鹏元重点考察某个汽车零部件企业产品品类的多样性，我们认为产品布局丰富的汽车零部件企业更能抵御下游市场需求下滑引发的经营风险。

表 8 业务多样性评分标准

| 评分 | 标准 |
|----|---|
| 7 | 至少具备四个不相关的业务条线，传统燃油车和新能源车布局多样性、地域多样性、产品多样性都是完全实现的 |
| 6 | 至少具备三个不相关的业务条线，传统燃油车和新能源车布局多样性、地域多样性、产品多样性都是完全实现的 |
| 5 | 至少具备两个不相关的业务条线，传统燃油车和新能源车布局多样性、地域多样性、产品多样性都是完全实现的 |
| 4 | 业务条线多样性、传统燃油车和新能源车布局多样性、地域多样性、产品多样性。实现了三种类型的多样性 |
| 3 | 业务条线多样性、传统燃油车和新能源车布局多样性、地域多样性、产品多样性。实现了两种类型的多样性 |
| 2 | 业务条线多样性、传统燃油车和新能源车布局多样性、地域多样性、产品多样性。实现了一种类型的多样性 |

1

业务条线多样性、传统燃油车和新能源车布局多样性、地域多样性、产品多样性。没有一个多样性是实现的

五、财务状况评估

在评估汽车零部件企业财务状况时，我们的评估思路与工商企业通用评级方法论一致，详见中证鹏元工商企业通用信用评级方法和模型。

六、调整因素

对于调整因素的考量，详见中证鹏元工商企业通用信用评级方法和模型。

七、个体信用状况

指示性信用评分和个体信用状况评估都不是评级，它们只是汽车零部件企业信用评级的组成部分。在评分符号上，指示性信用评分和个体信用状况都以“aaa”到“c”的符号序列表示，这与信用等级“AAA”与“C”的符号序列相对应。我们使用小写字母表示，以表明它们仅作为评级的组成部分，而不是评级。

个体信用状况是在没有考虑来自外部各方的特殊支持的情况下，中证鹏元对汽车零部件企业自身信用状况的看法，需注意的是，个体信用状况已考虑来自外部各方的系统性和经常性支持。

八、外部特殊支持

外部特殊支持是指企业面临债务困难时，其可能受到的来自于债务人和债权人之外的第三方提供的临时性、特定性的支持。中证鹏元认为，在汽车零部件企业发生流动性危机的情况下，其可能获得来自于控股股东/实际控制人、相关政府的特殊支持。外部特殊支持是一种前瞻性的预判，其可能随着支持方提供支持意愿和能力的变化而发生改变。外部特殊支持的方式有多种，比如资金救助、任何推动与债权人的谈判或帮助公司争取临时性融资的行动等。

我们通过评估支持方（政府/股东）提供支持的意愿和能力来分析潜在的特殊支持。具体的评估方法和标准参见《外部特殊支持评价方法和模型》。

外部特殊支持可以在个体信用状况的基础上提升一个甚至多个等级，进而得到汽车零部件企业的主体信用评级。

九、债券评级

债券评级是在汽车零部件企业主体信用评级的基础上，结合增信措施及条款的设置，对其偿还安全性进行的综合分析。

增信分析是确定债券级别的关键环节，有效的增信措施可以在受评主体信用等级的基础上提升债券的级别。典型的增信方式包括第三方保证担保、资产抵/质押担保、分层等。

债券的条款设置也会影响其本息偿还，中证鹏元重点关注本息偿还计划以及影响债务偿还的相关条款，如回售条款、清偿顺序条款等。

此外，中证鹏元对于短期债务的评级，以受评主体长期信用为基础，并特别关注对受评主体短期流动性的分析。

十、本评级方法和模型的局限性

1. 本评级方法和模型的分析基础是汽车零部件企业的历史经营、财务风险状况与外部环境信息，虽然它们可以为偿债能力的判断提供有价值的线索，但并不等同于未来的实际状况。汽车零部件企业的发展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，因此本评级方法和模型对汽车零部件企业信用风险的评估结果不能保证完全准确地预测其未来实际的违约风险。

2. 本评级方法和模型对指标的选取存在人为因素，可能无法全面、准确反映信用风险，中证鹏元将定期或不定期审查本评级方法和模型，适时修订。

版权及声明

本文件的版权归中证鹏元资信评估股份有限公司所有。

未经中证鹏元资信评估股份有限公司书面授权或许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何方法复制、修改和传播本文件。中证鹏元资信评估股份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。

中证鹏元资信评估股份有限公司主要通过公司网站：www.cspengyuan.com 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、更新和废止等权利。