汽车制造行业 2021 年信用风险展望

乘风破浪 砥砺前行

目录

宏观环境.....
行业政策.....
行业盈利.....
债务负担.....
信用质量.....

2020 年，新冠疫情加剧了逆全球化的风险，我国汽车产业长期形成的比较稳定的供应链出现了断链，在新发展格局的引导下，行业政策主要围绕产业升级、促进消费和外商投资等开展，疫情过后行业迅速进入反弹时期，产销和盈利情况明显提升。但汽车行业存续债券规模仍较大，多家企业出现违约，其中包含高级别国企，整体信用水平较 2019 年进一步恶化。预计 2021 年，汽车市场将呈现缓慢增长态势，在“十四五”的开局之年，政府也将继续出台相关政策推动汽车产业发展，汽车行业信用风险将有所缓解，但仍需警惕由经营风险及资金断裂引发的信用风险。

分析师

王洋 010-67413430
工商部 汽车行业组长
wangyang@dagongcredit.com

张帅 010-67413402
工商部 分析师
zhangshuai@dagongcredit.com

客户服务

电话：010-67413300
客服：4008-84-4008
Email：research@dagongcredit.com

- **宏观环境：**2020 年在新冠疫情的冲击下，加剧了逆全球化的风险，对世界及我国的产业链平衡造成深刻影响，但在新发展格局的指引下，电动化、智能化、网联化将成为汽车产业发展的新引擎，我国汽车行业将经历一轮转型升级的爬坡过坎期，预计 2021 年汽车市场将呈现缓慢增长态势。
- **行业政策：**2020 年以来，我国汽车产业政策围绕四个方面开展，预计 2021 年政府将继续出台相关政策推进车联网产业和新能源汽车的有序发展，促进汽车消费，同时进一步扩大鼓励外商投资的范围，为外商在华深耕发展营造更加公平、透明的投资环境。
- **行业盈利：**2020 年以来，在疫情过后行业进入反弹时期，产销量同比有所增长，营业收入和利润总额恢复增长态势，预计 2021 年汽车行业盈利能力将延续 2020 年末的趋势，但鉴于国际形势和经济情况，整体提升幅度有限。
- **债务负担：**汽车制造行业存续期债券规模仍较大，2021 年仍面临一定短期偿付压力。
- **信用质量：**2020 年汽车整体信用水平较 2019 年进一步恶化，行业已有六个发债主体违约、一个发债主体的主体级别被下调、一个发债主体及其债项被列入评级观察名单，预计 2021 年汽车行业信用风险将有所缓解，但仍需警惕由经营风险及资金断裂引发的信用风险。

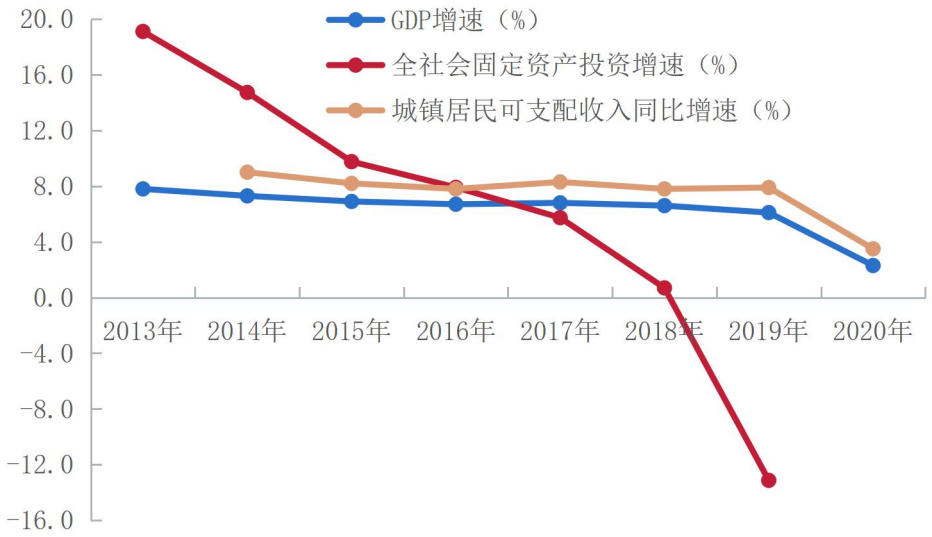
2021 年 2 月 23 日

宏观环境

近年来我国汽车产业持续低迷，但仍是世界最重要的汽车市场，2020年受疫情影响全球经济陷入衰退，逆全球化风险有所加剧，对世界及我国的产业链平衡造成深刻影响，但在新发展格局的指引下，电动化、智能化、网联化将成为汽车产业发展的新引擎，我国汽车行业将经历一轮转型升级的爬坡过坎期，预计2021年我国汽车市场将呈现缓慢增长态势。

汽车制造业为我国国民经济发展的支柱产业之一，具有产业链长、与宏观经济关联度高、就业面广、消费拉动大等特性。汽车制造上游行业主要为钢铁、化工等行业，下游主要为个人消费、基建、客运和军事等。汽车制造行业景气度与居民收入水平和固定资产投资密切相关，而钢材价格、油气价格、消费者偏好以及产业政策等外部因素也是影响汽车制造行业的重要因素。

图 1　2013 年以来中国主要经济指标增长趋势（单位：%）



数据来源：Wind、国家统计局，大公整理

汽车是一个由上万个零件组成的结构较复杂的交通工具，代表着一个国家工业化水平的高低，汽车制造业中技术、资金、人才高度密集，单一国家无法完成所有供应链布局，全球研发和全球竞争是汽车产业链发展的必然趋势。分区域来看，欧美、日韩等发达国家汽车产业发展程度较高，全球布局相对较早，但随着我国经济的发展和科技的进步，新能源、智能网联逐渐渗透汽车制造领域，使得全球汽车产业中心正在加速迁移。

从世界汽车市场来看，随着全球范围内的贸易摩擦持续上演，在经历 2018 年全球汽车十年来产销量首次下滑后，2019 年仍延续这一趋势，但我国汽车产销量继续蝉联全球第一[1]。受世界经济影响，国内经济存在一定的下行压力，近年来我国经济由高速增长阶段转向高质量发

[1] 数据来源：中国汽车工业协会。

展阶段，GDP 增速有所放缓，固定资产投资增速有所收窄，再加上居民收入增速大幅下滑、汽车保有量持续增长带来的资源环境约束增强、汽车消费理念变化等多重因素叠加影响，2018 年以来我国汽车市场开始步入“寒冬”期。

2020 年以来，由于新冠疫情的爆发，全球经济衰退，根据 IMF《2021 年世界经济展望报告》,2020 年全球经济萎缩幅度约为 4.4%,而国内经济也有所放缓,2020 年 GDP 同比增长 2.3%,受疫情影响汽车产业链、供应链在许多方面都受到了阻挠，我国长期形成的比较稳定的供应链出现了断链，疫情客观上加剧了逆全球化的风险，深刻影响汽车产业链和供应链的结构平衡，不可避免地带来全球产业链的重构。在各项政策的推动下，我国汽车销量同比降幅收窄到 2%以内，远好于年初预期。在以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，扩大汽车的国内需求成为首要任务，而这种需求的扩张会一方面会带动汽车产业技术的快速变革，以产业创新催生消费新需求，重塑结合 5G、大数据、物联网、人工智能等新一代技术的汽车产业链，另一方面也会促使产业政策在促进消费上继续加码，推动汽车产业的发展，而新能源汽车是战略性新兴产业，是未来扩大内需市场的主力军。“十四五”期间，电动化、智能化、网联化将成为汽车产业发展的新引擎，我国汽车行业将经历一轮转型升级的爬坡过坎期。而作为“十四五”开局之年，2021 年我国汽车市场将呈现缓慢增长态势。

行业政策

2020年以来，我国汽车产业政策围绕车联网、新能源汽车、促进和扩大汽车消费以及外商投资限制开放等四个方面，预计2021年政府将继续出台政策推进车联网产业和新能源汽车的有序发展，促进汽车消费，同时进一步扩大鼓励外商投资的范围，为外商在华深耕发展营造更加公平、透明的投资环境。

在经历 2018 年以来的“寒冬”期后，叠加疫情影响，我国出台一系列政策促进汽车行业平稳发展，总结下来，包括几个大方向：车联网、新能源汽车、扩大汽车消费以及外商投资限制放开。

在车联网方面，我国政府高度重视车联网的发展，近年来不断出台相关文件对国内的车联网发展进行规划和指导。2020 年 2 月工信部牵头各部委明确细化车联网政策，联合印发了《智能汽车创新发展战略》，对国内的智能汽车发展战略提出了明确目标；同时，中国标准智能汽车的技术创新、产业生态、基础设施、法规标准、产品监管和网络安全体系基本形成，实现有条件自动驾驶的智能汽车达到规模化生产，实现高度自动驾驶的智能汽车在特定环境下市场化应用。政府政策将对车联网产业起到持续推动作用，在国内的落地进程有望加速。

表 1　2020 年以来智能网联汽车相关政策支持

时间	政策	发布部门	主要内容
2020.02	《智能汽车创新发展战略》	发改委、工信部、公安部等	构建智能汽车技术创新体系、智能汽车产业体系、智能汽车基础设施体系、智能汽车法律法规标准体系、智能汽车产品监管体系、智能汽车网络安全体系。
2020.04	《国家车联网产业标准体系建设指南（车辆智能管理）》	工信部、公安部、国家标准委	指导车联网环境下的车辆智能管理等领域标准化工作，推动公安交通管理领域车联网技术应用与发展，提升我国智能网联汽车与智慧交通水平。
2020.07	《国家车联网产业标准体系建设指南（智能交通相关》	交通运输部	构建智能交通标准体系，进一步明确标准制修订重点，指导车联网产业智能交通领域的相关标准化工作，充分发挥标准在车联网产业关键技术、核心产品和功能应用的引领作用
2020.11	《新能源汽车产业发展规划（2021～2035 年）》	国务院	加快基于蜂窝通信技术的车辆与车外其他设备间的无线通信（C-V2X）标准制定和技术升级

数据来源：大公国际根据公开资料整理

在新能源汽车方面，近年来，我国出台了一系列新能源汽车行业法律法规和政策，将新能源汽车行业视为战略性新兴产业。“十三五”规划中提出了新能源汽车发展的量化目标～到 2020 年新能源汽车产量超 200 万辆，累计产销量要达到 500 万辆。2018 年以来，国家制定了一系列新能源汽车产业相关优惠政策，推动产业健康快速的发展。2020 年以来，国家在新能源汽车方面持续加码，再一次扩大新能源汽车购置补贴范围、完善新能源补贴和积分政策，在整体市场持续低迷和经济低速增长的大环境下，为新能源汽车产业发展续力。同时国务院办公厅发布了《新能源汽车产业发展规划（2021～2035 年）》，为后续新能源十五年的发展路径指明了方向。在国家高度关注，以及政策倾斜的背景下，预计新能源汽车产业将继续良好快速发展，这将为新能源汽车产业的上游行业提供更好的发展空间。

表 2　2020 年以来新能源汽车国家层面政策支持

时间	政策	发布部门	主要内容
2020.04	《关于新能源汽车免征车辆购置税有关政策的公告》	财政部、税务总局、工信部	自 2021 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税。
2020.04	《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》	工信部、税务总局	本批次“目录”包括 283 款车型，其中含乘用车 52 款（纯电动乘用车 49 款，插电式混合动力乘用车 3 款），再一次扩大补贴范围。
2020.04	《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	财政部、工信部、科技部、发改委	宣布新能源汽车补贴延续至 2022 年底，2020 年补贴标准不退坡，2021-2022 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%、20%。原则上每年补贴规模上限约 200 万辆。
2020.06	《关于修改〈乘用车企业平均燃料需求量与新能源汽车积分并行管理办法〉的决定》	工信部	2019 年度、2020 年度、2021 年度、2022 年度、2023 年度的新能源汽车积分比例要求分别为 10%、12%、14%、16%、18%。对生产/供应低油耗车型的企业在核算新能源汽车积分达标值时给予核算优惠等。

2020.11	《新能源汽车产业发展规划（2021～2035年）》	国务院	到2025年，我国新能源汽车市场竞争力明显增强，动力电池、驱动电机、车用操作系统等关键技术取得重大突破，安全水平全面提升。纯电动乘用车新车平均电耗降至12.0千瓦时/百公里，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的20%左右，高度自动驾驶汽车实现限定区域和特定场景商业化应用，充换电服务便利性显著提高。
2020.12	《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	财政部、工业和信息化部、科技部、发展改革委	2021年新能源汽车购置补贴标准在2020年基础上退坡20%；为加快公共交通等领域汽车电动化，城市公交、道路客运、出租（含网约车）、环卫、城市物流配送、邮政快递、民航机场以及党政机关公务领域符合要求的新能源汽车，2021年补贴标准在2020年基础上退坡10%。

数据来源：大公国际根据公开资料整理

受新冠疫情影响，汽车行业复苏之路漫长艰难。为提振国内经济，扩大内需，促进汽车消费，2020年2月4日，习近平总书记发表《在中央政治局常委会会议研究应对新型冠状病毒肺炎疫情工作时的讲话》，指出要积极稳定汽车等传统大宗消费；4月十一部门联合发布《关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知》，调整国六排放标准实施有关要求，完善新能源汽车购置相关财税支持政策，加快淘汰报废老旧柴油货车，畅通二手车流通交易，用好汽车消费金融。2020年3月以来十余个省市已经推出了促进汽车消费政策，有序放宽汽车限购措施，制定汽车以旧换新和下乡惠农政策等，在新发展格局的指引下，预计2021年，政府有望继续出台相关政策指引，提振汽车消费市场。

表3　2020年以来促进汽车消费国家层面主要政策支持

时间	政策	发布部门	主要内容
2020.02	《关于有序推动工业通信业企业复工复产的指导意见》	工信部	鼓励汽车限购地区适当增加汽车号牌配额。
2020.03	《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》	国家发展改革委、中宣部、财政部、商务部等二十三个部门	促进机动车报废更新、鼓励限购地区适当增加汽车号牌限额等举措。
2020.03	《关于支持商贸流通企业复工营业的通知》	商务部、国家发展改革委、国家卫生健康委	积极推动出台新车购置补贴、取消皮卡进城限制、优化汽车限购措施等。
2020.04	《关于统筹推进商务系统消费促进重点工作的指导意见》	商务部	抓紧落实延长新能源车购置补贴和税收优惠、减征二手车销售增值税、支持老旧柴油货车淘汰等新政策新措施。
2020.04	《关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知》	国家发改委、科技部等十一部门	1.调整国六排放标准实施有关要求；2.完善新能源汽车购置相关财税支持政策；3.加快淘汰报废老旧柴油货车；4.畅通二手车流通交易；5.用好汽车消费金融。

数据来源：大公国际根据公开资料整理

关于外商投资方面，2018年，发改委宣布，汽车行业将分类实行过渡期开放。2018年取消专用车、新能源车外资股比限制，2020年取消商用车外资股比限制，2022年取消乘用车外资股比限制，同时取消合资企业不超过两家的限制。政策推进汽车行业开放程度不断加深，为

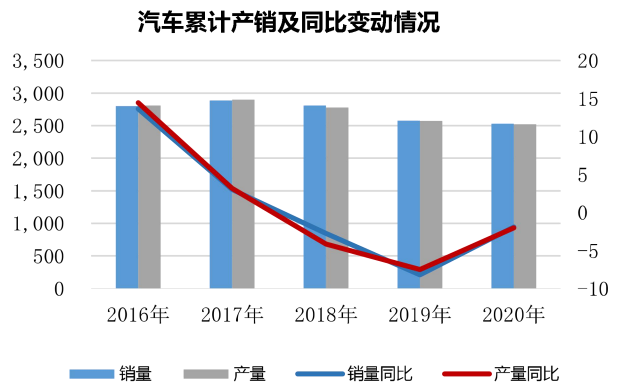
吸引外资创造了良好的环境。2021 年作为彻底放开股比的前一年，预计会出台相关政策进一步扩大鼓励外商投资的范围，并为外商在华深耕发展营造更加公平、透明的投资环境。

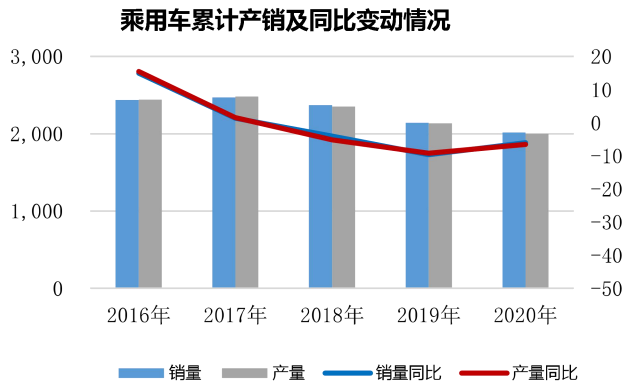
行业盈利

2020年，汽车行业在经历一季度低谷后，二季度在复工复产的推动下回调，下半年进入疫情后的反弹时期；预计2021年，随着国内经济大环境的持续向好，以及促进消费政策的带动，市场需求仍将继续恢复，但受制于全球疫情防控的不确定性，世界经贸复苏进程面临阻滞，我国汽车产业的发展或将缓慢推进。

我国汽车行业自 2018 年 7 月以来，进入行业低迷状态，在度过 2019 年的“寒冬”后，2020 年因疫情影响，汽车行业在经历一季度低谷后，二季度在复工复产的推动下回调，下半年迎来小幅反弹。据中汽协会行业信息部发布的《2020 年汽车工业经济运行情况》，汽车产销量因疫情影响在经历一季度的低迷后已经已连续 9 个月呈现增长，2020 年，汽车产销分别完成 2,522.5 万辆和 2,531.1 万辆，同比下降 2.0%和 1.9%，与上年相比，分别收窄 5.5 个百分点和 6.3 个百分点。从 12 月数据来看，汽车行业进入疫情后的反弹时期，产销延续了增长势头。

图 2　汽车产销量主要数据情况（单位：万辆、%）





数据来源：中国汽车工业协会，大公整理

2020 年，乘用车产销 1,999.4 万辆和 2,017.8 万辆，同比下降 6.5%和 6.0%，降幅比上年收窄 2.7 个百分点和 3.6 个百分点。在乘用车主要品种中，运动型多用途乘用车（SUV）产销结束下降，呈小幅增长，其他三大类乘用车品种产销均呈下降，其中多功能乘用车（MPV）降幅最为明显。

2020 年，受汽车更新换代、治超加严以及基建投资拉动影响，商用车产销 523.1 万辆和 513.3 万辆，同比增长 20.0%和 18.7%，大幅增长。在商用车主要品种中，货车产销分别完成 477.8 万辆和 468.5 万辆，同比分别增长 22.9%和 21.7%，客车产销呈小幅下降，分别为 45.3 万辆和 44.8 万辆。在货车主要品种中，与上年相比，微型货车销量增速略低，其他货车品种产销均呈两位数较快增长，重型货车增速更为明显。在客车主要品种中，与上年相比，轻型客车产销小幅增长，大型和中型客车呈较快下降。

2020 年，新能源汽车产销 136.6 万辆和 136.7 万辆，同比增长 7.5%和 10.9%，增幅较上年实现了由负转正，其中纯电动汽车产销分别为 110.5 万辆和 111.5 万辆，分别同比增长 5.4%和 11.6%，插电式混合动力汽车产销分别为 26 万辆和 25.1 万辆，分别同比增长 18.5%和 8.4%，表现均明显好于上年。

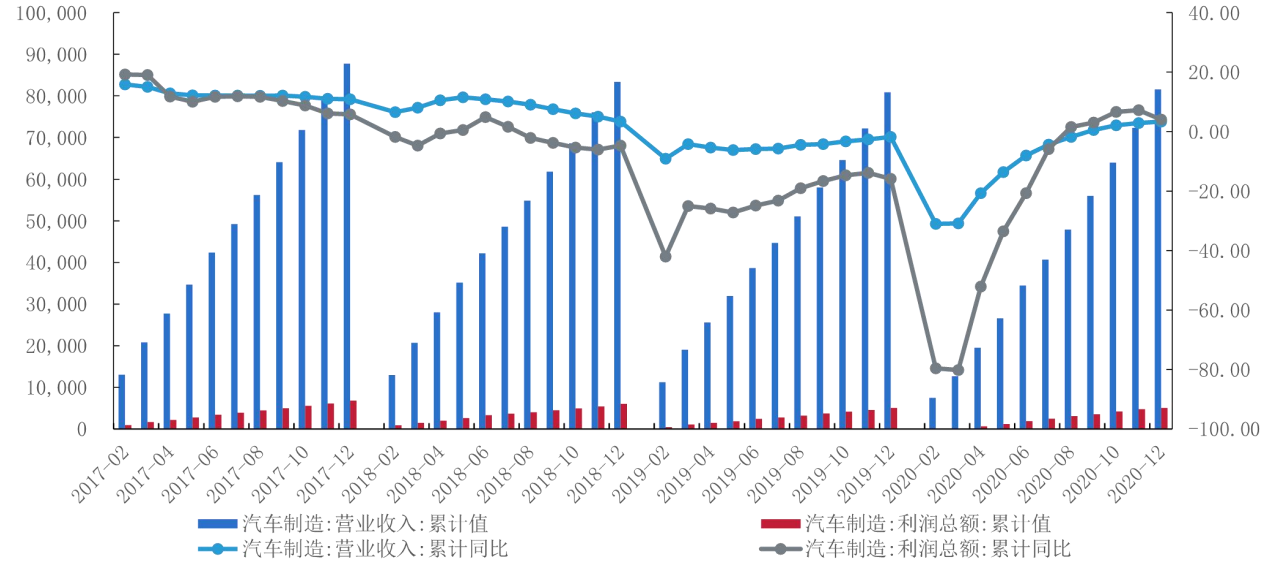
从进出口数据来看，2020 年全年，汽车商品进出口总额 1,514 亿美元，同比下降 4.0%。其中汽车商品进口金额 791.5 亿美元，同比下降 2.5%；汽车商品出口金额 722.5 亿美元，同比下降 5.6%；汽车整车共进口 93.3 万辆，同比下降 11.4%；整车进口金额 467 亿美元，同比下降 4.2%。汽车整车共出口 108.2 万辆，同比下降 13.2%；出口金额 157.4 亿美元，同比下降 3.6%；汽车零配件进口金额 324.4 亿美元，同比增长 0.1%；汽车零配件出口金额 565.2 亿美元，同比下降 6.2%。

从行业发展态势看，随着国内经济大环境的持续向好，以及促进消费政策的带动，市场需求仍将继续恢复。但当前国际环境仍然复杂严峻，不稳定性不确定性因素较多，全球疫情蔓延在欧美等国家造成二次冲击，可能进一步迟缓世界经贸复苏进程，间接影响我国经济增长，影响我国汽车产业的快速发展。

2020年以来，汽车行业营业收入和利润总额恢复增长态势，行业亏损企业和亏损金额均同比下降，预计2021年汽车行业盈利能力将延续2020年末的趋势，但鉴于国际形势和经济情况，整体提升幅度有限。

2020 年以来，汽车行业营业收入和利润总额恢复增长态势。近年来，汽车制造行业利润总额持续负增长，且降幅较大。2017 年，汽车行业延续高速增长势头，全年行业营业收入累计同比增长率为 10.80%；进入 2018 年，受购置税的退出、进口关税的不确定性、成品油价的连续上调以及部分地区国六排放标准提前实施等多种因素影响，全年行业营业收入累计同比增长率仅为 2.90%，利润总额累计同比开始出现负增长，全年累计同比减少 4.70%。2019 年以来，行业利润总额仍持续走低，2019 年 2 月行业利润总额累计值为 512.30 亿元，累计同比减少 42.00%，创近五年最大降幅；2019 年末，行业利润总额累计值为 5,086.80 亿元，累计同比减少 15.90%，降幅较大。进入 2020 年，在新冠疫情的影响下，上半年行业开工率同比大幅下滑，一季度产能利用率同比下降至 56.90%；随着疫情得到控制及复工复产的推进，二季度产能利用率恢复至 74.60%；随着促进汽车消费政策的持续出台，三季度产能利用率增长至 77.60%，略低于去年同期。2020 年，汽车制造业营业收入为 81,558 亿元，同比增长 3.40%，利润总额 5,094 亿元，同比增长 4.00%，自 2017 年以来首次出现增长的态势，行业复苏明显。

图 3　2017 年 2 月～2020 年 12 月汽车制造行业盈利能力指标（单位：亿元、%）



数据来源：Wind，大公整理

2020 年汽车制造业亏损企业单位数量有所减少，亏损金额有所增长，但增长幅度很小。2017～2019 年，汽车行业亏损企业单位数量分别为 1,850 家、2,731 家和 3,288 家，年度累计亏损金额分别为 426.28 亿元、647.86 亿元和 1,033 亿元，亏损企业单位数量和亏损金额均不断增加。2020 年，汽车制造业亏损企业单位数量累计为 3,245 家，同比减少 33 家，累积亏损金额为 1,095 亿元，同比增长 2.62%。

随着国内经济稳中向好，以及促进消费政策的带动，市场需求仍将继续恢复，预计 2021 年汽车行业盈利能力将延续 2020 年末的趋势，但鉴于国际形势和经济情况，整体提升幅度有限。

债务负担

汽车制造行业存续期债券规模仍较大，2021年仍面临一定短期偿付压力，同时2022年和2023年面临较大的集中兑付压力。

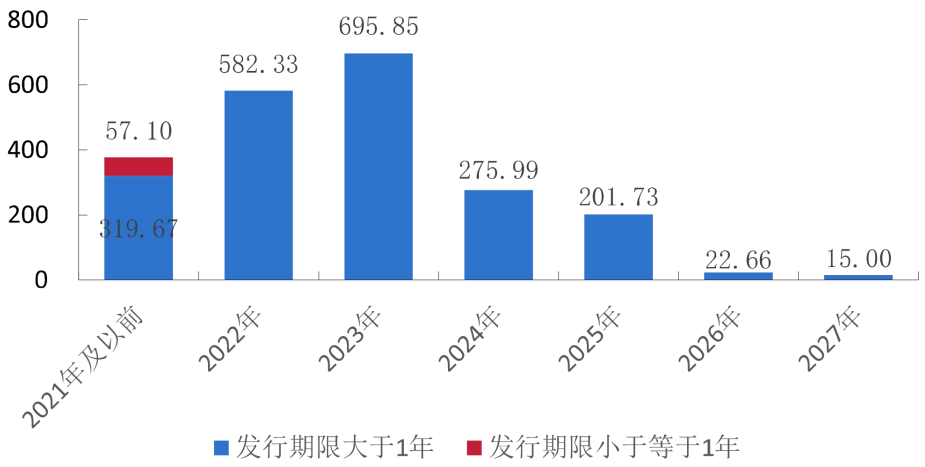
从 2020 年的新发债情况来看，汽车制造行业共新发债券 40 只，发债规模为 587.39 亿元，发行主体共 20 个，分别为中国第一汽车集团有限公司、浙江吉利控股集团有限公司、北京汽车集团有限公司、北京新能源汽车股份有限公司、保定市长城控股集团有限公司等，其中中国第一汽车集团有限公司发行金额为 150.00 亿元，占比为 25.54%；浙江吉利控股集团有限公司发行金额为 135.00 亿元，占比为 22.98%；北京汽车集团有限公司发行金额为 80.00 亿元，占比为 13.62%；以上三家车企发行金额占比在 62.00%以上，集中度较高。从发债主体级别分布看，主体评级为 AAA 和 AA+的数量占比分别为 40.00%和 30.00%，主体评级为 AA、AA-、A+和 C（最新评级）的数量占比均为 5.00%，未公布级别的占比为 10.00%。从债券期限分布看，新发行债券中短期债券发行金额为 59.38 亿元，占比 10.11%，相对较高；期限为 3 年的债券发行

金额为 285.00 亿元，占比 48.52%；期限为 5 年的债券发行金额为 175.00 亿元，占比 29.79%；期限在 2～3 年的债券发行金额为 19.59 亿元，占比 3.34%；期限在 1～2 年、6 年和 7 年的债券发行金额占比较小。总体来看，汽车制造行业新发债以 3 年、5 年和 1 年以内期限为主。

截至 2020 年末，我国汽车制造行业存续债券余额为 2,170.33 亿元，存续债数量共 169 只。按券种来分，公司债 60 只，余额占比为 39.77%；中期票据 41 只，余额占比为 23.45%；企业债 23 只，余额占比为 15.64%；定向工具 7 只，余额占比为 7.83%；可转债 16 只，余额占比为 4.37%；私募债 7 只，余额占比为 3.69%；超短期融资券 4 只，余额占比为 2.53%；交易商协会 ABN2 只，余额占比为 1.70%；ABS8 只，余额占比为 0.91%；可交换债 1 只，余额占比为 0.09%。

从存续期限来看，全部在 2027 年以内到期，其中 2021 年及以前到期债券余额为 376.77 亿元，占存续债券总额的比重为 17.36%；2022～2027 年到期债券总额分别为 582.33 亿元、695.85 亿元、275.99 亿元、201.73 亿元、22.66 亿元和 15.00 亿元，占存续债券总额的比重分别为 26.83%、32.06%、12.72%、9.29%、1.04%和 0.69%。综合来看，汽车制造行业发债企业仍面临一定短期偿付压力，同时 76.00%以上的存续债券将于 2021～2023 年集中到期，2022 年和 2023 年也将面临较大的集中兑付压力。

图 4　截至 2020 年末汽车制造行业存续债到期期限结构（单位：亿元）



数据来源：Wind，大公整理

信用质量

2020年汽车整体信用水平较2019年进一步恶化，行业已有六个发债主体违约、一个发债主体的主体级别被下调、一个发债主体及其债项被列入评级观察名单，预计2021年汽车行业信用风险将有所缓解，但仍需警惕由经营风险及资金断裂引发的信用风险。

截至 2020 年末，根据证监会汽车制造业行业分类，债券存续的 46 个发债主体中，发生违约的主体有四个，分别为华晨汽车集团控股有限公司（以下简称“华晨汽车”）、铁牛集团有

限公司（以下简称“铁牛集团”）、华泰汽车集团有限公司（以下简称“华泰汽车”）和银亿股份有限公司（以下简称“银亿股份”）。同时结合 wind 汽车与汽车零部件行业划分，违约主体包括重庆力帆控股有限公司（以下简称“力帆控股”）和力帆实业（集团）股份有限公司（以下简称“力帆股份”）。截至 2020 年末，华晨汽车共 14 只债券实质违约，违约债券余额合计 172.00 亿元；铁牛集团共 3 只债券实质违约，违约债券余额合计 26.30 亿元；华泰汽车共 4 只债券实质违约，违约债券余额合计 55.53 亿元；银亿股份共 4 只债券实质违约，违约债券余额合计 18.00 亿元；力帆控股共 1 只债券实质违约，违约债券余额合计 5.00 亿元；力帆集团共 1 只债券实质违约，违约债券余额合计 5.03 亿元。综上，汽车行业已有六个发债主体违约，其中 2020 年新增四家主体，新增违约主体个数、违约债券个数、违约金额均大幅增加，行业整体信用水平进一步恶化。从违约原因来看，2020 年新增违约主体的直接原因仍是流动性紧张，在汽车行业景气度下行区间，品牌盈利较弱的车企盈利能力下滑，多家车企 2019 年出现亏损，叠加 2020 年疫情影响使得经营状况进一步恶化，车企自身造血能力不足；受限资产、股权冻结等因素影响资产流动性，资产变现能力较弱；债务负担较重，债务期限结构不合理，财务成本上升等因素，加重车企偿债压力；未决诉讼、被执行人记录、非标违约等负面信息披露后，进一步限制了车企的再融资能力。

表 4　违约债券情况统计（亿元）

企业名称	证券代码	证券简称	债项/主体评级	首次违约日	到期日	债券余额
华晨汽车	166202.SH	H20 华晨 1	-/C	2020-11-20	2023-03-06	14.00
	163118.SH	H20 华集 1	C/C	2020-11-20	2023-01-15	7.00
	155651.SH	H19 华集 1	C/C	2020-11-20	2022-09-18	10.00
	152218.SH/1980191.IB	H19 华汽2/19 华汽债02	C/C	2020-11-20	2024-06-17	10.00
	151595.SH	H19 华晨 6	C/C	2020-11-20	2022-06-03	12.00
	151408.SH	H19 华晨 5	C/C	2020-11-20	2022-04-18	8.00
	152134.SH/1980085.IB	H19 华汽1/19 华汽债01	C/C	2020-11-20	2024-03-20	11.00
	151236.SH	H19 华晨 4	C/C	2020-11-20	2022-03-13	20.00
	151123.SH	H19 华晨 2	C/C	2020-11-20	2022-01-22	10.00
	127859.SH/1880183.IB	H18 华汽1/18 华汽债01	C/C	2020-11-20	2023-11-05	15.00
	127860.SH/1880184.IB	H18 华汽2/18 华汽债02	C/C	2020-11-20	2023-11-05	5.00
	127893.SH/1880227.IB	H18 华汽3/18 华汽债03	C/C	2020-11-20	2023-11-05	20.00
	143017.SH	H17 华汽 1	C/C	2020-11-20	2022-03-10	20.00
	145860.SH	H17 华汽 5	C/C	2020-10-23	2020-10-23	10.00
	华晨汽车违约债券总额					**172.00**
铁牛集团	155104.SH	18 铁牛 02	C/C	2020-08-31	2023-12-24	17.20

	143683.SH	18 铁牛 01	C/C	2020-08-31	2023-06-15	2.00
	145204.SH	16 铁牛 01	C/C	2020-08-24	2019-11-24	7.10
	铁牛集团违约债券总额					**26.30**
华泰汽车	136786.SH	16 华泰 03	CC/C	2019-10-28	2021-10-26	20.00
	136579.SH	16 华泰 02	C/C	2019-07-29	2021-07-28	10.00
	118748.SZ	16 华汽 02	--/C	2019-07-26	2019-07-26	14.00
	136378.SH	16 华泰 01	CC/C	2020-04-14	2021-04-14	11.53
	华泰汽车违约债券总额					**55.53**
银亿股份	112433.SZ	H6 银亿 07	C/C	2019-08-19	2021-08-19	4.00
	112412.SZ	H6 银亿 05	C/C	2019-07-11	2021-07-11	4.00
	112404.SZ	H6 银亿 04	C/C	2019-06-21	2021-06-21	7.00
	112308.SZ	H5 银亿 01	C/C	2018-12-24	2020-12-24	3.00
	银亿股份违约债券总额					**18.00**
力帆控股	143447.SH	18 力控 01	C/C	2020-01-15	2021-01-15	5.00
	力帆控股违约债券总额					**5.00**
力帆股份	136291.SH	16 力帆 02	C/C	2020-03-16	2020-03-15	5.30
	力帆集团违约债券总额					**5.30**

数据来源：Wind，大公整理

除此之外，有 2 个发债主体涉及主体评级下调或被列入评级观察名单。其中，江南模塑科技股份有限公司主体及债项信用等级列入可能降级的观察名单，主要原因包括受疫情影响公司 2020 年一季度业绩亏损幅度较大、短期偿债压力较大、实控人股票质押比例较高。

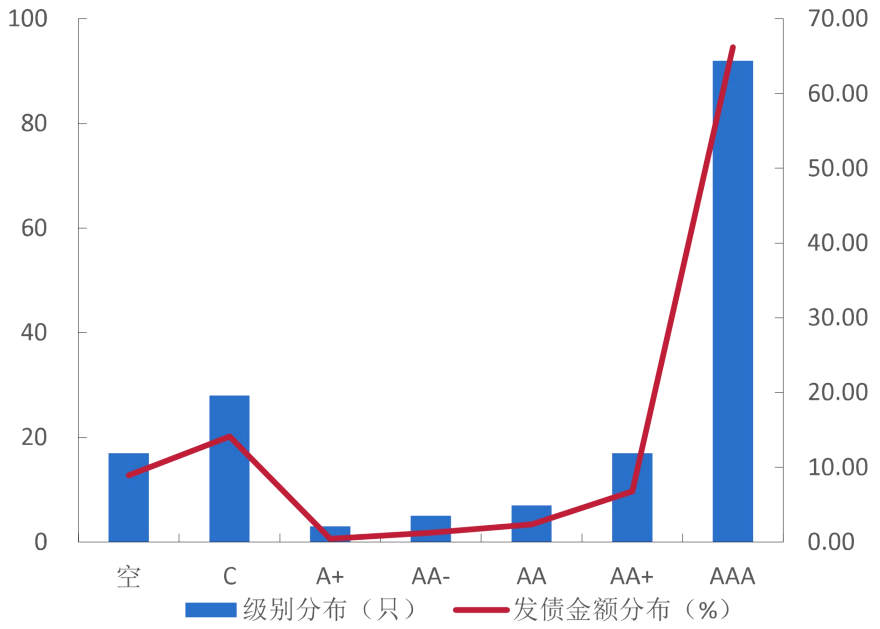
表 5　评级调整情况

企业名称	事件类型	事件描述
深圳市索菱实业股份有限公司	评级下调	2020 年 6 月 23 日，中证鹏元下调深圳市索菱实业股份有限公司主体评级至 B，前次评级为 BB。
江南模塑科技股份有限公司	列入评级观察名单	2020 年 4 月 17 日，中诚信国际决定维持江南模塑科技股份有限公司的主体信用等级 AA，维持“模塑转债”的债项信用等级 AA；并将江南模塑科技股份有限公司主体及债项信用等级继续列入可能降级的观察名单。

数据来源：Wind，大公整理

根据证监会汽车制造业的行业分类，除违约企业的主体级别为 C、私募债未披露评级外，其他发债主体级别分布在 A+～AAA，其中 AAA、AA+、AA、AA-和 A+级别主体数量分别为 13 个、9 个、6 个、5 个和 3 个，整体看主体信用资质仍以较高资质为主，违约主体数量同比大幅增加。从发行金额来看，主体评级为 AAA 级别的发行金额占比 66.18%，其次是违约主体的发行金额占比为 14.10%，私募债的发行金额占比为 8.93%，主体评级为 AA+级别的发行金额占比 6.76%，其他级别对应主体发行金额占比均小于 5.00%。整体来看，信用水平进一步恶化。

图 5　截至 2020 年末汽车制造行业存续债级别及资金分布（单位：只、%）



数据来源：Wind，大公整理

综上所述，受行业景气度下滑和疫情叠加影响，汽车行业整体外部环境较为严峻，部分车企自身盈利能力大幅下滑、再融资能力受限，导致 2020 年汽车行业整体信用水平较 2019 年进一步恶化。预计 2021 年，我国疫情将得到相对有效的控制，同时促进消费政策的持续推出将为车企营造较为积极的外部环境，或对车企经营状况产生积极影响，2021 年行业信用风险将有所缓解，但经营风险和资金链断裂仍将是引发行业信用风险的基本关注点。2021 年应重点关注存在以下三种情况的汽车制造企业：（1）产品竞争力较弱，市场份额下滑，盈利能力明显下降且过度依赖于政府补助等外部支持的车企；（2）资金链紧张，债务压力较大，债务期限不合理的车企；（3）陆续出现较多负面舆情的车企，如被执行人记录、借款逾期、欠息、股权或银行账户冻结、集中出现大量未决诉讼等。