

标普信用评级(中国)补充评级方法论 — 必需消费品行业

一、适用范围与概述

本方法论是标普信用评级（中国）有限公司的补充评级方法论之一。当受评主体属于必需消费品行业时，我们通常会参考本方法论中所论述的评级方法和假设条件进行评级。本方法论适用的领域包括日常消费品和大宗农产品等。本方法论通常与标普信用评级（中国）—工商企业评级方法论结合使用。

若其他行业、发行人或特定债项所表现出的特点适用此方法论时，我们亦可以使用本方法论进行分析。

二、方法论

（一）业务状况分析

在评估业务状况时，我们通常从行业风险和竞争地位两个方面进行分析。

1、行业风险

我们在评估行业风险时，通常会考虑行业的周期性、竞争风险和行业整体的增长前景。行业的周期性主要考虑该行业在经济周期、商业周期和其他周期性因素下的风险暴露程度，以及这些因素对行业收入规模和盈利能力产生的影响。行业竞争风险和增长前景主要考虑（1）行业进入壁垒；（2）盈利水平及趋势；（3）行业变革及产品、服务或技术被替代的风险；（4）行业增长的可持续性。

日常消费品

本领域内的企业主要收入来自于食品和日用品的零售（例如超市或零售药店），以及制造、营销和销售非耐用消费品（例如饮料、食品或烟草）。

大宗农产品

本领域内的企业主要收入来自于采购和经销农作物和农作物原料，或者加工、经销和营销食品等。

2、竞争地位

在分析必需消费品企业的竞争地位时，我们通常考虑以下四个要素：

- （1）竞争优势；
- （2）规模、范围和多样性；
- （3）经营效率；
- （4）盈利能力。

竞争地位分析要素

分析要素	释义	一般考量因素
1. 竞争优势	公司产品或服务的战略定位及对客户的吸引力，商业模式的稳定性和可持续性	<ul style="list-style-type: none">• 战略• 差异化/独特性/定位• 品牌声誉和营销• 产品和服务质量• 进入壁垒• 技术优势• 资产密集程度
2. 规模、范围和多样性	经营活动的规模和多样化程度	<ul style="list-style-type: none">• 产品或服务的多样性• 销量，市场规模，收入规模和市场份额• 产品或服务的成熟度
3. 经营效率	企业资产质量和灵活性，成本管理和成本结构	<ul style="list-style-type: none">• 成本结构• 生产流程• 营运资金管理• 技术
4. 盈利能力		<ul style="list-style-type: none">• 多种盈利指标分析

(1) 竞争优势

在分析日常消费品企业的竞争优势时，我们通常考虑的因素包括：品牌价值；市场份额；维持及提升市场份额的能力；营销战略的有效性；销售团队的能力；定价能力以及采购能力等。

在分析大宗农产品企业的竞争优势时，我们通常考虑的因素包括：市场份额；产品优势；客户范围；经营战略的效果等。

(2) 规模、范围和多样性

在分析日常消费品企业的规模、范围和多样性时，我们通常考虑的因素包括：收入规模与同业相比如何；产品或服务的范围；地域分布等。我们通常还会从产品、品牌和定价等方面衡量公司收入和现金流来源的多样性。

在分析大宗农产品企业的规模、范围和多样性时，我们通常以销量或利润的占比来衡量多样性，并且分别从地域分布、产品类别、业务线、消费者的集中度或广度、制造及采购地点以及关键大宗商品的集中度等方面来进行评估。

(3) 经营效率

在分析日常消费品企业的经营效率时，我们通常考虑的因素包括：经营杠杆；对原材料和能源成本波动的敏感程度；与同业相比成本控制如何；成本结构的灵活性等。在分析日常消费品零售企业的经营效率时，我们可能还会考虑同店销售额或同比销售额、单位面积销售额、毛利率，以及管理和销售费用占营收的比率等。

在分析大宗农产品企业的经营效率时，我们通常会考虑其仓储设施、配送中心（例如港口和火车枢纽站点）和加工设施的战略位置，评估其是否能给企业带来比同业更强的物流优势。此外，我们还考虑生产过程的竞争力，包括成本控制、生产力（包括产能利用率）和采购效率等。

（4）盈利能力

在分析企业的盈利能力时，我们通常会考虑盈利水平，以及中长期盈利水平的波动性。如果企业的历史数据有限，我们可能会参考同业数据。

（二）财务风险分析

在分析必需消费品企业的财务风险时，我们所使用的方法通常与分析其他工商企业发行主体时所使用的方法类似（参见标普信用评级（中国）—工商企业评级方法论）。

1、核心比率

在分析必需消费品企业的现金流和杠杆水平时，我们通常使用的核心比率包括：营运现金流（FFO）/债务；债务/息税及折旧摊销前利润（EBITDA）。

2、补充比率

除了对企业的核心比率进行分析外，我们通常还会考虑补充比率的表现，以全面的了解其信用风险状况并完善我们的现金流分析。

在指标的选取方面，对于资本支出水平高的企业，我们通常会考虑以自由经营性现金流（FOCF）/债务作为主要的补充比率。对于营运资金需求很高的企业，我们通常会考虑以经营性现金流（CFO）/债务作为主要的补充比率。而对于派发高额股息的企业，我们通常会考虑使用自由支配现金流（DCF）/债务作为主要的补充比率。

如果核心比率处于较弱的水平，我们可能会考虑将 EBITDA/利息作为主要的补充比率。

三、其他事项

本方法论并不旨在全面囊括我们在分析时考虑的所有因素。在适当的情况下，我们可能在分析中采用其他文中未涉及的定量或定性的指标，以充分反映特定发行主体、债项或证券类型的信用状况。评级委员会也可能会针对一些特殊情况，在适当的时候对评级方法论的运用方式做出调整。