

标普信用评级(中国)补充评级方法论—科技和电信行业

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。当受评主体属于科技和电信行业时,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技术硬件及半导体、科技软件及服务、电信及有线电视等。本方法论通常与标普信用评级(中国)一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

我们的行业风险分析通常会从行业的周期性、竞争风险和行业整体的增长前景方面进行分析。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) 产品、服务或技术变化造成的行业变革; 4) 行业增长的可持续性。

技术硬件及半导体

本领域通常涵盖技术硬件及半导体制造商,包括电子消费品、通讯设备、电子制造服务和科技产品分销商等。

科技软件及服务

本领域通常涵盖信息技术服务及软件提供商,这类企业通常提供商业外包和项目服务、政府外包和项目服务、交易处理、企业和消费者软件及互联网服务等。

电信及有线电视

本领域通常涵盖通过自有或租赁网络、无线网络或卫星以及以上方式的组合来生成、传递及送达声音和数据的企业。经营有线电视的企业一般提供电视服务,同时也会提供声音和数据服务。

2、竞争地位

在分析科技和电信企业的竞争地位时,我们通常会考虑以下几个要素:

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

具体如下：

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 and 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

在分析技术硬件及半导体企业的竞争优势时，我们通常考虑其知识产权、技术定位、收入增长情况、分销能力、制造或工艺技术优势、客户关系、声誉或品牌认可度、定价和议价能力等因素。

在分析科技软件及服务企业的竞争优势时，我们通常考虑其知识产权的开发情况（包括从内部和外部渠道获取的知识产权）、声誉或品牌认可度、经常性收入的获得情况等因素。

在分析电信及有线电视企业的竞争优势时，我们通常考虑其市场地位和竞争环境、所受的监管制度、科技水平以及客户情况等因素。

(2) 规模、范围和多样性

在分析技术硬件及半导体企业的规模、范围和多样性时，我们通常考虑的因素包括：市场份额的演变情况；供应商和客户集中度；终端市场、产品及服务的多样性；市场、产品及服务的相对吸引力（一般可以从规模、预期增长和竞争强度等方面进行分析）等。

在分析科技软件及服务企业的规模、范围和多样性时，我们通常考虑的因素包括：企业与各大供应商的合作情况及其影响力；市场份额的变化；客户与供应商的集中度；市场、产品及服务的多样性；地域分布；客户的多样性、往来时间长度及信用质量；市场、产品及服务的相对吸引力（一般可以从规模、预期增长和竞争强度等方面进行分析）、实现规模经济的能力（企业一般会通过将软件开发的成本、销售费用和系统维护成本均摊在大规模客户群体中的方式实现规模经济，从而能够以较低的成本提供优质的服务）等。

在分析电信及有线电视企业的规模、范围和多样性时，我们通常考虑影响业务稳定性或有助于实现规模经济的因素，包括：地区、网络覆盖的规模及以细分行业相关指标来衡量的企业规模；地域分布的多样性；产品多样性（如是否有能力提供一系列有竞争力的服务）等。

(3) 经营效率

在分析技术硬件及半导体企业的经营效率时，我们通常考虑的因素包括：毛利率；管理、销售费用；产能利用率等。

在分析科技软件及服务企业的经营效率时，我们通常考虑的因素包括：毛利率；管理、销售费用占营收的比重；研发费用占营收的比重；息税及折旧摊销前利润（EBITDA）率；资本收益率（ROC）；利用率和损耗率等。

在分析电信及有线电视企业的经营效率时，我们通常会考虑会最终影响 EBITDA 利润率的因素（包括每个客户或单位资产所产生的营业收入）；产能利用率；客户服务和质量相关的指标；成本管控能力等。

(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

在分析科技和电信企业的财务风险时，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

在分析科技和电信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/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。

对于在经营周期内资本支出水平较高的电信及有线电视企业，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。如果一些科技软件及服务企业的客户流失率高，从而导致存货和应收款增加，我们通常会考虑以经营性现金流（CF0）/债务作为主要的补充比率。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。