

标普信用评级(中国)补充评级方法论 一通用评级方法

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(以下简称“标普信评”)补充评级方法论之一。当受评主体不适用于任何标普信评的具体行业补充评级方法论时,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

本方法论中所使用的行业风险评估方法与其他补充评级方法论大致相同。我们通常从行业的周期性、竞争风险和行业整体的增长前景这三个方面进行分析。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。

2、竞争地位

在分析竞争地位时,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。

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

根据本方法论，分析企业竞争优势通常考虑的因素包括：商业模式；品牌声誉；市场份额；发展战略；技术优势等。

(2) 规模、范围和多样性

分析规模、范围和多样性时通常考虑的因素包括：与主要竞争对手相比，收入规模如何；来自不同产品、终端市场或地区的收入和现金流的独立性或相关性；生产性资产的数量；产品范围及多样性；业务覆盖区域；客户或供应商集中度等。

(3) 经营效率

分析运营效率通常考虑的因素包括：与同业相比，生产优势如何；成本结构的灵活性如何，是否能够吸收需求下降或成本上升对盈利带来的冲击；生产是否具有灵活度；当原材料成本上升时，是否有能力将压力转嫁给客户等。

(4) 盈利能力

分析盈利能力时，我们通常会考虑企业的盈利水平，以及中长期盈利水平的波动。如果该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

本方法论中所涉及的分析财务风险的方法，与我们在分析其他工商企业发行主体时所使用的方方法类似（参见标普信用评级（中国）—工商企业评级方法论）。

1、核心比率

分析适用于本方法论的企业时，我们通常使以下核心指标：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。