

标普信评

S&P Global

China Ratings

标普信用评级（中国）补充评级方法论 — 非必需消费品行业

2026 年 04 月 23 日

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。当受评主体属于非必需消费品行业时，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零售餐饮、耐用消费品、整车制造、休闲体育、媒体娱乐、商业服务及贸易等。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。

零售餐饮

本领域通常涵盖直接通过商店、商品目录或者在线网络销售（或以上方式的组合）的方式向个人消费者出售货物或提供餐饮服务的企业，例如餐厅以及销售纺织品、鞋类、服装和奢侈品的零售商等。

耐用消费品

本领域内的企业主要收入来自于制造和营销各类耐用消费品，包括家用电器、家具、家居装饰品、小家电、运动设备和其他耐用品等。

整车制造

本领域内的企业主要收入来自于制造和销售机动车辆，包括乘用车、卡车以及小部分的厢式货车和公共汽车等。此外，汽车和卡车零部件供应商也归为此类。

休闲体育

本领域内的企业主要收入来自于娱乐、住宿提供、酒店服务、经营分时度假酒店、经营游轮、经营体育运动俱乐部和其它与体育相关的实体、经营健身俱乐部、运营主题公园和其他旅游景区、以及制造玩具和其他休闲娱乐用品等。

媒体娱乐

本领域内的企业主要收入来自于广告代理、营销服务、运营电视台和广播电台、出版发行、电子商务服务、运营影剧院、印刷、贸易展览、制作电影和电视节目等。

商业服务

本领域企业的主要收入来自于对直接消费者或者对公服务，包括直接面向消费者提供的消费者服务（如家政、营利性教育、健康管理等）、经销或分销服务、设施或场地运营服务（如洗衣店、供气供暖空调服务）及专业性对公服务（如市场营销推广、安保服务、信息服务、保险中介、会计师事务所、律师事务所等）。

贸易

本领域企业的主要收入来自于贸易收入。这类贸易收入是指公司充当中间商或批发商，通过与上下游客户签订的长期合约关系，向下游客户提供诸如批发、贸易融资、物流、仓储等综合服务。不同于专业大宗商品贸易商，一般情况下本领域的贸易企业的业务旨在提供全方位的商品流转服务，而非短期的商品价格套利。

因此，此类企业一般情况下也不会承担大额大宗产品敞口。

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。

2、竞争地位

在分析非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。

在以上四个要素当中，我们认为不同细分行业依商业模式和市场环境的不同，侧重点会所有不同。例如，在分析对耐用消费品的竞争地位时，我们更侧重对其竞争优势和规模范围多样性两个维度的分析。

（1）竞争优势

在分析零售餐饮企业的竞争优势时，我们通常考虑的因素包括：营销策略；在理念、产品与购物体验上与竞争对手的差异性；品牌声誉；市场营销；产品和服务质量等。

在分析整车制造企业的竞争优势时，我们通常考虑的因素包括：与业内竞争对手相比市场份额如何；其主要产品的市场份额在行业内所处的地位等。在分析休闲体育企业的竞争优势时，我们通常考虑的因素包括：品牌认知度或特许经营优势；所处市场的相对吸引力和竞争力；资产和服务质量等。

在分析媒体娱乐企业的竞争优势时，我们通常考虑的因素包括：品牌优势；市场地位；收入稳定性（尤其是考虑到整个行业向数字化转型）；资产质量；能够使企业拥有价格话语权的其他因素等。

在分析商业服务企业的竞争优势时，我们通常考虑其品牌声誉及认可度、市场地位和份额、市场进入门槛等。典型的市场进入门槛如业务开展需要特殊的前置监管审批或需要持有相关牌照等。

在分析贸易企业的竞争优势时，我们通常考虑其客户基础、市场占有率、市场美誉度和业务开拓能力、配套系统（如仓储物流、IT 系统等）的发达程度、对上下游的增值服务能力、对于关键产品所拥有的贸易资质、牌照或专营权等。

在分析耐用消费品企业的竞争优势时，我们通常考虑下列指标，并按照具体指标的统计情况三档：

- 经营战略和市场地位；
- 在消费品市场和经销渠道的渗透程度；
- 产品范围和差异化；
- 品牌价值和潜在定价能力等。

（2）规模、范围和多样性

在分析零售餐饮企业的规模、范围和多样性时，我们通常考虑的因素包括：产品或服务范围的多样性；店铺的地域分布；核心市场的前景；细分市场的销量、规模、市场份额以及地位；所处市场的相对吸引力，例如：规模、人口、预期增长以及竞争的激烈程度等。

在分析整车制造企业的规模、范围和多样性时，我们通常考虑的因素包括：各地区的收入和盈利能力；终端市场的集中度；生产网络的分布和地域分布的多样性；供应商集中度等。在分析休闲体育类企业的规模、范围和多样性时，我们通常考虑的因素包括：市场的地域分布多样性；品牌、资产及细分市场的集中度；资本支出的规模以及筹措大规模资本支出的能力。

在分析媒体娱乐企业的规模、范围和多样性时，我们通常考虑的因素包括：在各种产品、服务、内容、受众、书刊及其他细分领域的盈利多样化程度；地域分布；业务的群聚效应。

在分析商业服务企业的规模、范围和多样性时，我们通常考虑企业规模，企业所服务市场的体量，收入或利润方面客户集中度、供应商集中度、服务种类以及地理位置的多样性。

在分析贸易企业的规模、范围和多样性时，我们通常考虑企业的贸易规模、主要贸易品类的丰富程度、主要业务地区的分散程度、主要贸易上下游的分散程度等。

在分析耐用消费品企业的规模、范围和多样性时，我们通常考虑下列指标，并按照具体指标的统计情况三档：

- 主营业务收入和盈利规模；
- 产品供应的深度和广度；
- 主营业务收入和盈利的地域分布；
- 分销网络管范围，供应商和消费者的集中度等。

(3) 经营效率

在分析零售餐饮企业的经营效率时，我们通常考虑的因素包括：同店销售额或同比销售额；毛利率；管理、销售费用占营收的比重；单位面积销售额；债务/息税及折旧摊销前利润（EBITDA）；存货周转率；应付账款周转天数；资金周转周期等。在分析耐用消费品企业的经营效率时，我们通常考虑的因素包括：成本结构的灵活性，能否平抑需求或原材料波动带来的影响；成本管理；营运资金的管理；与竞争对手相比成本控制如何等。

在分析整车制造企业的经营效率时，我们通常考虑的因素包括：与竞争对手相比成本控制如何；工厂分布地点、产能利用率、产品的共性；成本结构的灵活性，包括固定成本和可变成本分别所占的比重、经济低迷时降低成本与管理存货的能力，以及成本增加的转嫁能力；过往削减成本和调整产能的能力；营运资金的管理及其相关指标呈现的趋势；过往对所收购业务的整合能力等。

在分析休闲体育企业的经营效率时，我们通常考虑的因素包括：资产利用率和效率指标，如每单位资产所创造的收益；在经济低迷时期，与竞争对手相比在管理固定和可变成本方面取得的成效；过往对于大规模资本投入项目的管理能力等。

在分析媒体娱乐企业的经营效率时，我们通常考虑的因素包括：成本结构；应对来自客户或竞争对手的压力时是否有能力消减成本以提高竞争力，以及在此情况下所维持的 EBITDA 的水平等。

在分析商业服务企业的经营效率时，我们通常考虑的因素包括：成本结构，营运资金管理能力和管理费率，单位产出，为维持服务而持续再投资规模等。

在分析贸易企业的经营效率时，我们通常考虑的因素包括：营运资金的管理能力，特别是应收账款和其他应收款的账龄和发展趋势，营销费用率、成本费用结构、诉讼数量及诉讼规模等。

在分析耐用消费品企业的经营效率时，我们通常考虑下列指标，并按照具体指标的统计情况三档：

- 成本结构灵活性以及应对市场波动的能力；
- 营运资金的管理能力；
- 与同业相比的成本控制能力等。

(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

在分析非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

在分析非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：经调整总债务/息税及折旧摊销前利润（EBITDA）；EBITDA 利息覆盖倍数。

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。

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。

©版权所有 2026 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。部分内容可能借助人工智能（AI）工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信用评级（中国）补充评级方法论 —非必需消费品行业

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。