

# 标普信评

S&P Global

China Ratings

## 标普信用评级（中国）补充评级方法论—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、大宗农产品、制药、医疗器械和医疗服务等。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。

#### 日常消费品

本领域内的企业主要收入来自于制造、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。

#### 制药

本领域内的企业主要收入来自于研发、生产或销售品牌药创新药品或仿制药（品牌药创新药的低价替代品）的企业，以及医药生产外包服务商（CMOs）。对于生产销售中成药、中药饮片等中药相关企业，我们认为其也具备一定的日常消费品属性，因此会将日常消费品方法论与本方法论结合使用。

#### 医疗器械

本领域内的企业主要收入来自于研发、生产和销售医疗装备、手术和牙科等器械的企业，上述装备和器械包括医用消耗品、植入式设备、传统医用品（如手术服、手套、绷带、注射器等）、以及医疗服务提供者使用的设备；医疗器械外包服务商；研发、生产和销售实验室设备、仪器、试剂和诊断测试的生命科学企业。本领域不涵盖主营业务大部分为医疗器械分销经销的企业。

#### 医疗服务

本领域内的企业主要包括以盈利为目的的医疗服务机构，尤其是向患者提供医疗保健服务的企业。典型业态包括但不限于：医院；急救中心；专业医护机构；身体康复门诊等。

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，侧重点会有所不同。例如对于大宗农产品这个细分行业，我们针对有价格保护机制的基础农产品种植企业来说，竞争优势和规模范围多样性更加重要，而对于周期性较强的细分行业来说，经营效率则更为重要。

##### （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。

在分析创新药企业的竞争优势时，我们分析其竞争优势时通常考虑研发管线的质量，市场排他性状况、重磅药品的数量、研发策略、市场推广和品牌知名度以及对下游经销商的议价能力。对于仿制药企业我们的竞争优势分析侧重于其药物快速进入市场的能力、生产制造方面的专业性以及对下游客户的影响力。对于医药生产外包服务商，我们主要考虑企业是否具备特殊专业能力和良好合规记录。

在分析医疗器械企业的竞争优势时，我们会关注其所处市场发展情况、专业技术工艺以及专利、分销渠道、产品结构（如耗材占比）等。

在分析医疗服务企业的竞争优势时，我们会关注其细分市场的竞争环境、企业所在细分市场的地位，企业获得支付和报销的机制以及服务差异化和服务质量。

在分析大宗农产品的竞争优势时，我们通常考虑下列指标，并按照具体指标的统计情况三档：

- 细分品类的周期性和产品定价机制；
- 市场份额及社会作用；
- 技术实力（如单产水平，PSY 值等）

## （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状况；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。

在分析创新药企业的规模、范围和多样性时，我们主要分析企业的产品多样性、医疗领域的多样性和区位多样性和市场领先地位和市场份额。对于仿制药企业我们主要分析企业的收入规模、在整体市场的渗透率和销售排名、市场占有率趋势、生产和收入的区位多样性和技术能力。对于医药生产外包服务商，我们主要综合分析其治疗领域多样性和地理多样性以判断其规模、范围和多样性。

此外，我们也会关注 CMOs 的下游客户集中度风险。

在分析医疗器械企业的规模、范围和多样性时，我们通常关注于其产品和终端用途的多样性，同时综合考量其市场份额的大小及稳定性。在分析医疗服务企业的规模、范围和多样性时，我们通常关注其提供服务的多样性，服务覆盖细分领域的多样性，收入来源的多样性和稳定性，区位多样性等。

在分析大宗农产品的规模、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：

- 收入和资产规模；
- 客户和供应商多样性；
- 一体化水平等。

## （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。

在分析制药企业的经营效率时，我们通常会考虑其关键药物排他性过期时利润率保持能力、成本结构性质和灵活性、营运资本管理能力和生产能力。同时，我们还会结合企业的研发实力综合分析企业的销售费用率。一般来说，制药企业的生产效率并不是最核心影响企业经营的关键，但对于 CMOs 来说，生产效率较为重要。

在分析医疗器械企业的经营效率时，我们关注其成本控制和转嫁能力，申请专利技术能力和营运资金周转水平。

在分析医疗服务企业的经营效率时，我们通常会将其盈利能力和成本结构与提供类似服务并具有相似价格水平的同类医疗服务企业进行比较。对于医疗服务机构，能够准确估计所需成本和支出且议价能力较强，通常说明企业具有较高的经营效率。

在分析大宗农产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：

- 成本控制能力，如现金成本、饲养成本；
- 毛利率和管消费率；
- 存货和应收账款周转情况等。

## （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：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，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、特殊或后续的损害、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，除非其注册为该类机构。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）的附属企业。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—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](http://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。