

出版企业信用评级方法

(2015 年修订版)



东方金诚国际信用评估有限公司

Golden Credit Rating International Co.,LTD.

目录

一、出版企业信用评级定义	1
二、出版企业信用等级符号划分及含义	1
三、出版企业的风险特征	2
四、出版企业评级思路	3
五、出版企业分析要素	5

一、出版企业信用评级定义

1. 出版行业范围界定

根据《国民经济行业分类》(GB/T 4754-2011) 目录, 本评级方法适用于从事以下业务的出版企业:

表 1 出版行业子行业分类 (GB/T 4754-2011)

子行业及代码	行业描述
出版业 (R852)	指图书、报纸、期刊、音像制品等的出版和发行

数据来源: 国家统计局

2. 出版企业信用评级定义

出版企业信用评级是对出版企业主体及相关债项进行的评级, 其中主体信用评级是对出版企业未来 3-5 年内一般无担保债务¹违约风险的分析判断; 债项信用评级则是在主体信用分析基础上, 结合债项偿付保障措施, 分析判断特定债项的违约风险。

二、出版企业信用等级符号划分及含义

出版企业主体信用等级符号适用《东方金诚企业主体长期信用等级符号及定义》, 信用等级符号划分成九级, 分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示。主体信用等级符号释义如下表所示:

表 2: 企业主体长期信用等级符号及定义

符号	定 义
AAA	债务还本付息的能力最强;
AA	债务还本付息的能力很强, 基本无风险;
A	债务还本付息能力较强, 尽管其偿债能力易受内外部环境和经济条件不良变化的影响, 但风险较低;
BBB	债务还本付息能力一般, 内外部环境和经济条件的不良变化易弱化其偿债能力, 投资风险一般, 是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级;
BB	债务还本付息能力较弱, 受不利内外部环境和经济条件影响较大, 存在较大的违约风险;
B	债务还本付息能力在较大程度上依赖于良好的经济环境, 违约风险较高;
CCC	债务还本付息能力极度依赖于良好的经济环境, 违约风险很高;
CC	债务还本付息能力具有很大的不确定性, 违约风险极高;
C	还本付息的能力极弱。

注: 除 AAA 级, CCC 级 (含) 以下等级外, 每一个信用等级可用 “+”、“-” 符号进行微调, 表示略高或略低于本等级。

¹ 一般无担保债务是指只以主体信用为偿付基础、相关债务契约中无优先或次级等特别偿付顺序条款的债务。

出版企业债项信用等级符号适用东方金诚各类债项评级的信用等级符号及定义技术文件。

评级展望是对主体信用等级未来 6-12 个月可能变化趋势的判断。评级展望的结果可以是“正面”、“稳定”和“负面”。

东方金诚将跟踪评级结果分为：级别不变、升级、降级、评级观察和撤销评级。列入评级观察通常由难以预测的突发事件引起，列入评级观察名单并不一定意味着信用等级的变化，列入评级观察名单的评级观察期一般在 90 天以内。

三、出版企业的风险特征

一般而言，出版企业具有以下风险特征：

1. 具有一定的周期性

目前我国出版物以图书为主，图书市场又可进一步细分为大众图书市场、教育图书市场和专业图书市场三种类型。其中，大众类图书市场是面向普通大众的，是最活跃的市场，但由于其替代品多，价格弹性大，受不利经济周期的影响较大；教育类图书和专业类图书市场主要面向大中小学生及专业人士，一般具有较强的刚性需求，受不利经济周期的影响较小。

2. 存在较高的准入门槛，但市场竞争压力逐步加大

作为具有意识形态特殊属性的重要产业，出版行业长期受政策管制比较严格，市场化程度较低。目前我国出版物发行实行许可制度，出版物发行主体需获得各级新闻出版行政部门批准并取得《出版物经营许可证》，才能通过传统渠道或互联网等信息网络从事出版物的总发行、批发、零售等活动。行政许可制度为我国出版物发行行业设置了较高的准入门槛。

近几年来，出版行业准入条件逐步放宽，越来越多的投资者进入出版物发行领域，民营书店、网络书店等销售终端涌入图书销售市场，新的经营模式也不断出现，行业竞争日益激烈。同时，人们阅读习惯的变化对纸质图书的阅读形成越来越大的替代性，互联网、手机等新媒体以其多样性、开放性、共享性特征分流大量传统图书受众，并不断改变着受众的信息接触、信息消费习惯，纸质图书的销量因受众接触习惯的改变而逐步下降，挤压了传统图书出版行业的生存空间。

3. 受相关产业政策影响较大

出版行业是文化产业的重要组成部分，长期以来受到国家产业政策的支持，并享受税收、财政补贴等优惠政策。同时，我国大型出版集团几乎全部是国有企业，受地方政府保护力度较大。随着行业管制的放松和市场化进程的加快，相关产业政策的变化会对出版企业的经营产生较大影响。近年来国家陆续出台义务教育教材招投标、中小学教材免费、教材循环使用，以及对中小学主要教辅材料实行政府指导价管理等行业政策，地方垄断已被打破，部分教辅

材料价格明显下降，出版企业的经营压力日益增加。

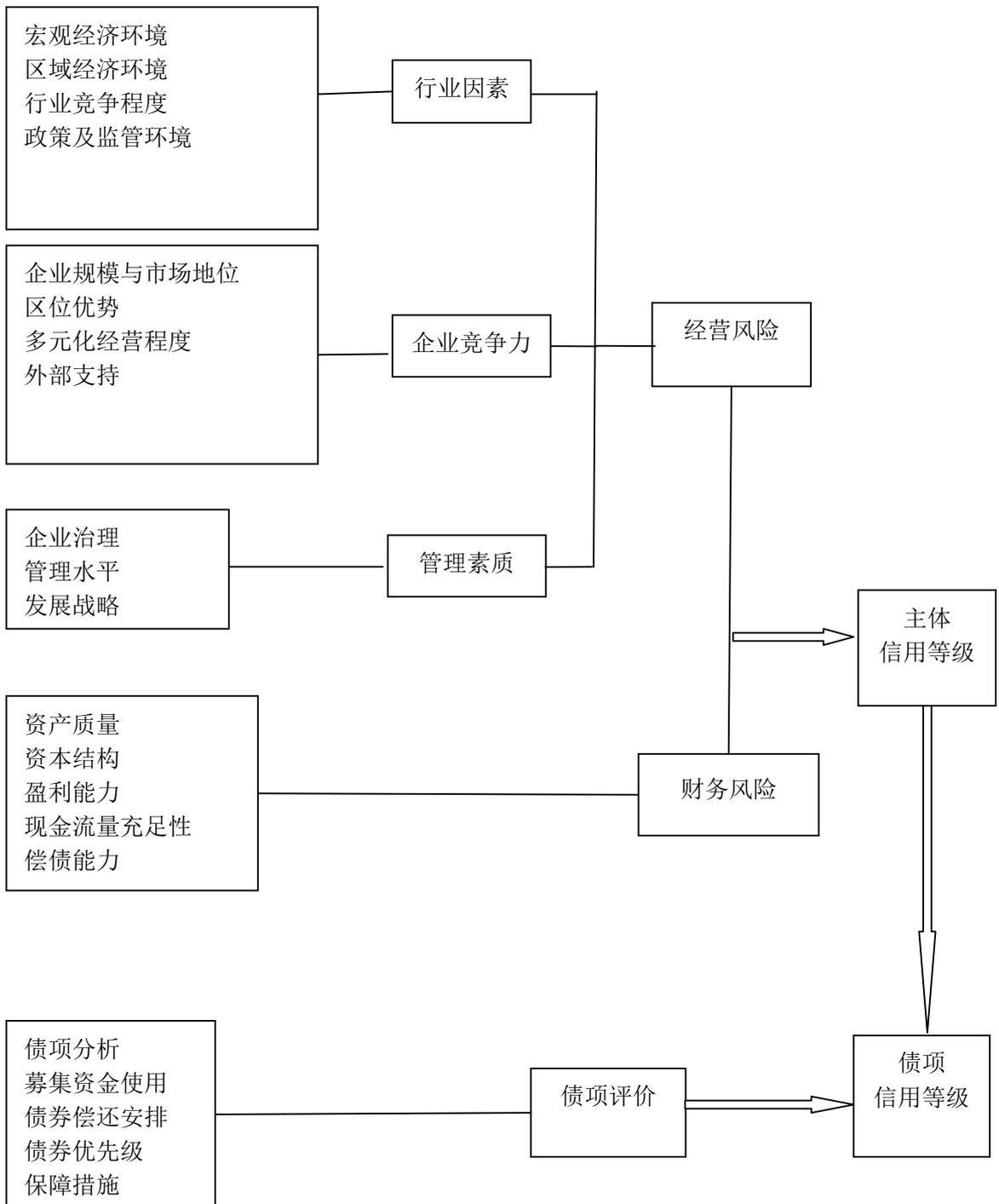
4. 原材料价格波动风险

纸张是传统图书出版领域的重要成本，近年纸张、木浆、油墨等传统出版发行物的重要原料价格波动较大，出版发行行业面临一定的盈利空间压缩风险。

四、出版企业评级思路

东方金诚采用定性分析为主、量化分析为辅的评级方法，从经营风险、财务风险两个分析维度考察出版企业的主体信用风险。其中，主体经营风险由行业因素、企业竞争力和管理水平等共同决定；财务风险由企业资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量充足性和偿债能力等共同决定。在主体评级的基础上，结合债权保护因素对违约概率或违约损失率的影响，确定出版企业发行的相关债项的信用等级。

出版企业评级框架如下图所示。



五、出版企业分析要素

（一）经营风险

东方金诚对出版企业经营风险的分析要素包括行业因素、企业竞争力和管理素质等三个方面。

1、行业因素

东方金诚对出版企业的信用分析首先从评估其所处的行业环境开始。行业风险是出版企业共同面临的风险，包括宏观经济环境、区域经济环境、行业竞争程度、政策监管环境等因素。此外，行业竞争程度加剧特别是新媒体的出现，使得出版行业的信用风险程度增加。

2、企业竞争力

出版企业的竞争力主要取决于企业规模与市场地位、区位优势、多元化经营程度以及外部支持等要素。

（1）企业规模与市场地位

出版企业的规模是影响企业发展的重要因素，规模较大的企业往往具有成熟的运营模式和完整的产业链，有助于为企业产品创新（如数字化转型）提供充足的资金支持。东方金诚对于出版企业规模的评价要素主要包括资产规模和营业收入规模。

企业在行业竞争中的地位是企业综合竞争实力的体现。市场占有率（企业主营业务收入占行业主营业务收入的比例）和销售收入（或资产）行业排名可以作为行业竞争地位的评价指标，该比率越高，说明企业竞争实力越强，同时与同类企业相比，其在抵御不利事项的能力也越强，偿债能力受到不利影响的可能性也越小。

（2）区位优势

出版行业产品属于精神层面的需求，只有在人们能够获得基本物质保障时才有能力去消费，所以出版企业主要销售区域的经济水平发展和居民收入水平是影响企业产品需求的重要因素。区域经济发展水平和居民收入水平越高，各类出版产品的需求会越大，相反市场需求则受到影响。

（3）多元化经营

东方金诚对于企业的多元化经营程度主要考察产品结构的多样化及经营区域的多样化。产品结构和经营区域多样化的企业能够有效分散市场风险，总体抗风险能力较强，但与主业关联度较低的多元化经营对评级不具有正面影响。

由于历史原因，我国出版企业一直呈现各省割据局面，为了适应行业管制放松和市场竞争的需要，各出版企业正在谋求跨区域发展，这有利于提高企业抵御区域性风险。

(4) 外部支持

主要考察受评主体受到控股股东以及当地政府的支持力度,以及控股股东综合实力的强弱。考察重点在于控股股东对受评企业提供的支持内容,尤其是营运资金和融资方面的支持。

3、管理素质

出版企业的管理素质主要取决于公司治理、管理水平和发展战略等要素。

完善公司治理结构的意义在于在公司各利益相关人之间建立相互监督且激励相容的制度。这里将重点考察股东、董事会、管理层乃至员工之间的权责明晰状况和激励约束机制。具体考察股权结构、董事会的独立性和运作情况,监事会的监督和公司的外部监督以及管理层及员工激励、约束机制的安排等方面。

企业的管理水平能否适应发展的需要将对企业信用状况产生重要影响。我们对企业管理水平的评估可以从管理制度的健全程度、内部控制制度的执行情况、决策机制的科学合理性、危机应对措施的全局有效性等方面进行分析考虑,还可以将受评企业管理目标与其实际业绩进行对比,关注企业管理者在行业不景气期间的管理绩效和危机处理能力。

管理层对企业的市场定位和经营风险是否有足够的认识,是否能根据企业的实际情况和经营环境的变化制定切实可行的发展战略是企业未来生存和发展的关键。

(二) 财务风险

东方金诚对软件企业财务风险的分析要素包括资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量充足性和偿债能力等 5 个方面。

1、资产质量

出版行业一般具有轻资产的属性,企业资产一般以流动资产为主,且流动资产中存货和应收账款占比较高,应收账款周转率和存货周转率决定其营运能力的强弱,对偿债能力产生较大影响。东方金诚对出版企业资产质量的分析主要关注:(1) 资产结构,包括现金占比、存货占比、应收账款占比;(2) 资产运营效率,包括存货周转率与应收账款周转率;(3) 资产减值风险,包括各项资产的减值准备/相应资产的账面价值等。

2、资本结构

较高的财务杠杆反映了企业相对激进的财务政策和自身财务弹性较弱,在行业环境和企业经营出现波动时更容易面临债务困境。一般而言,权益占比越大,对债权人保障程度越高。东方金诚对于出版企业的资本结构主要衡量指标包括资产负债率和全部债务资本化比率,前者体现了企业的整体负债水平,后者剔除了经营性负债的影响,反映出企业的刚性债务水平。通过指标分析,综合判断企业权益的稳定性以及企业自身债务负担的大小。

3、盈利能力

盈利是现金流的主要来源和企业偿债能力的重要保障。对出版企业盈利能力的分析，东方金诚更侧重考察企业的收入规模、主营业务利润率和总资产报酬率。

规模较大且稳定的企业往往具有较强的竞争实力，企业的收入规模越大，则意味着企业的经营规模越大，抵抗风险的能力越强。

通常企业的主营业务利润率能够较好的反映企业主营业务的盈利能力，因此，主营业务利润率的高低及其稳定情况可以直观的反映企业的主营业务能力，一般而言主营业务利润率稳定或持续增长的企业具有较强的营运能力。

总资产报酬率主要衡量企业资产获利能力，该指标反映了企业运用全部资产产生利润的效率。在衡量企业资产获利能力的时候，东方金诚会考虑非经常性损益对于企业信用质量的实际影响，评级结果反映其一般情况下的获利能力。

4、现金流量充足性

现金流是企业自身偿还债务的真正来源，通常而言，出版企业的经营活动获现能力较强。

东方金诚对出版企业现金充足性的分析主要关注：（1）现金存量规模，包括现金余额、现金/到期负债；（2）现金流量的结构，主要考察现金流的来源以及经营性现金流、投资性现金流和筹资性现金流三者之间的平衡性；（3）经营性现金流获取能力，指标包括现金收入比、EBITDA/营业总收入、经营性净现金流/净利润等。

5、偿债能力

东方金诚用速动比率、筹资活动前现金流量净额债务保护倍数、经营现金流动负债比率来考察受评主体的短期债务偿还能力。由于净利润与经营活动产生的现金净流量有可能背离，经营现金流动负债比率可以从现金流量角度来反映企业当期偿付短期负债的实际能力。使用这一财务比率时，需要考虑未来一个会计年度影响经营活动的现金流量变动的因素。

出版企业的长期偿债能力用 EBITDA 利息倍数和债务保护倍数等指标来衡量。前者用于考察企业支付债务利息能力，后者则能够考察受评主体折旧摊销前利润对于全部债务的覆盖程度。