

传媒企业信用评级方法及模型

(RTFC013202504)



东方金诚国际信用评估有限公司

Golden Credit Rating International Co.,LTD.

目 录

一、 概述.....	1
二、 适用业务类别.....	1
三、 传媒企业信用风险特征.....	1
四、 评级基本假设和分析框架.....	2
五、 评级模型.....	6
六、 方法及模型的局限性.....	12

一、概述

（一）版本和制定日期

本方法及模型经公司技术委员会审议通过，版本编码为 RTFC013202504，自 2025 年 4 月 22 日起施行。

（二）制定或修订说明

本方法及模型由方法模型项目组对 2024 年 3 月生效的《传媒企业信用评级方法及模型》（RTFC013202403）的实施效果进行了评估，为提高评级方法及模型的适用性，依据东方金诚的信用评级概念框架、相关监管规定和自律指引进行修订。主要修订内容如下：

1. 调整关于财务弹性的个别表述。

经测试，本次方法及模型的修订未对尚处于东方金诚信用等级有效期的受评主体评级结果产生影响。

二、适用业务类别

本评级方法及模型适用于传媒企业，主要包括出版、影视、广告和有线电视网络传输等子行业，其中出版具体涉及图书、报纸、期刊、音像制品、电子出版物、数字出版物等出版和发行；影视主要涉及影视节目制作、电影和广播电视节目发行和电影放映；广告主要涉及互联网广告和其他广告；有线电视网络传输主要涉收视维护、互联网宽带接入及付费点播、回看时移等增值服务。

本评级方法及模型适用的传媒企业须满足以下条件之一：

1. 公司传媒业务收入占营业收入比重大于或等于 50%；
2. 公司传媒业务收入占营业收入比重靠前，且毛利润占比超过 50%；
3. 其他东方金诚认为可归于传媒行业的情形。

三、传媒企业信用风险特征

一般而言，传媒企业具有以下风险特征：

（一）周期性

传媒行业的发展与居民的消费水平息息相关，经济增长的周期性将直接影响国民收入和消费水平，进而影响到消费者对文化产品的需求。市场化较强的文化产品如一般图书、电视剧、电影等价格弹性大，易受不利经济周期的影响，市场化较弱的教辅教材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。广告下游需求行业主要为食品饮料、药品、洗化、娱乐休闲、交通等行业，下游行业的发展状况与国家经济发展状况紧密相关，易受经济周期的影响。高进入壁垒或高度差异化的产品和服务，维护了企业对市场的占有率，对企业收入和盈利有积极的影响，公司业务区域较多元、产业链

较完整、具有竞争力的产品数量越多多元代表企业具有的竞争力以及对风险的抵御能力较强，可在一定程度上抵抗周期性波动风险。

（二）受政策影响较大

传媒产业尤其是文化传媒类企业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。出版行业方面，我国大型出版集团几乎全部是国有企业，受地方政府支持力度较大。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，区域性行政垄断已被打破，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。影视行业方面，近年国家相关部门对于影视剧行业的监管力度持续升级，监管内容涵盖影视剧内容题材、演员片酬、税收政策和收视率等问题，导致影视行业整体景气度下滑。整体来看，行业政策变动对传媒企业盈利情况具有较大影响。

（三）强监管审查

传媒行业监管部门众多，具体涉及宣传部、新闻出版广播电影电视主管部门、工商行政管理部门、文化主管部门等。传媒企业发布的内容和产品受到的监管较为严格，出版企业的选题、书号和条码管理、印刷等都受到严格监管；我国实行电影和电视剧剧本（梗概）备案和电影片审查制度，影视产品需经有关部门审查通过后方可拍摄、发行、进出口等。工商行政管理部门对广告内容进行审查并对违法广告行为进行行政处罚。整体来看，传媒企业强监管审查特性较为明显。

（四）盗版侵权风险

出版行业和影视行业作为以知识产权为主要载体的文化产业，盗版侵权是出版行业和影视中主要风险因素之一，企业经营业务范围、地理区域决定了其面对不同竞争对手和不同地域法律环境的挑战程度，企业经营区域和业务范围越广泛越容易受到盗版侵权的影响。此外，产品受欢迎程度越高，盗版侵权风险越大。

四、评级基本假设和分析框架

（一）评级基本假设

东方金诚的传媒企业评级主要基于以下三个基本假设：

1. 持续经营假设

东方金诚通常假定受评主体处于持续经营状态，即受评主体在可以预见的将来有能力将现有生产经营活动持续下去，在此基础上进行相应的评级分析或预测。如受评主体出现破产清算、受到重大监管处罚、连续亏损、债务大幅上升、流动性枯竭等可能导致其持续经营能力产生重大疑虑的情形，东方金诚将改用非持续经营假设对评级分析或预测进行相应调整。

2. 企业业务结构相对稳定假设

东方金诚通常假定预测期内受评主体的业务结构与历史期相比没有结构性变化，因而基

于受评主体的历史数据以及业务的自然增长特性做出相应评级分析或预测。当受评主体出现实际控制人变更、并购重组、发展战略重大调整、重大资产划出或者划入等结构性变化从而导致主营业务类型、业务模式、盈利模式等可能发生重大变化时，东方金诚将基于新的业务结构对评级分析或预测做出必要调整。

3. 治理和数据可靠性假设

东方金诚通常假定受评主体的治理机制足以保障其提供的数据是可以合理信赖的，因而引用受评主体提供的数据进行评级分析和预测。但如受评主体频繁更换审计机构、财务报表被审计机构出具否定意见或无法表示意见、公司治理和信息披露方面曾受到监管部门或自律机构处罚、引发了相关诉讼、经营或财务数据明显异常等合理怀疑情形，东方金诚将对已由其他中介服务机构出具专业意见的数据进行一般注意义务项下的审慎核查评估，对无其他中介服务机构出具专业意见的重要数据进行特别注意义务项下的核查评估，并根据核查评估结果，对相应数据进行必要的独立计算、调整，或终止评级。

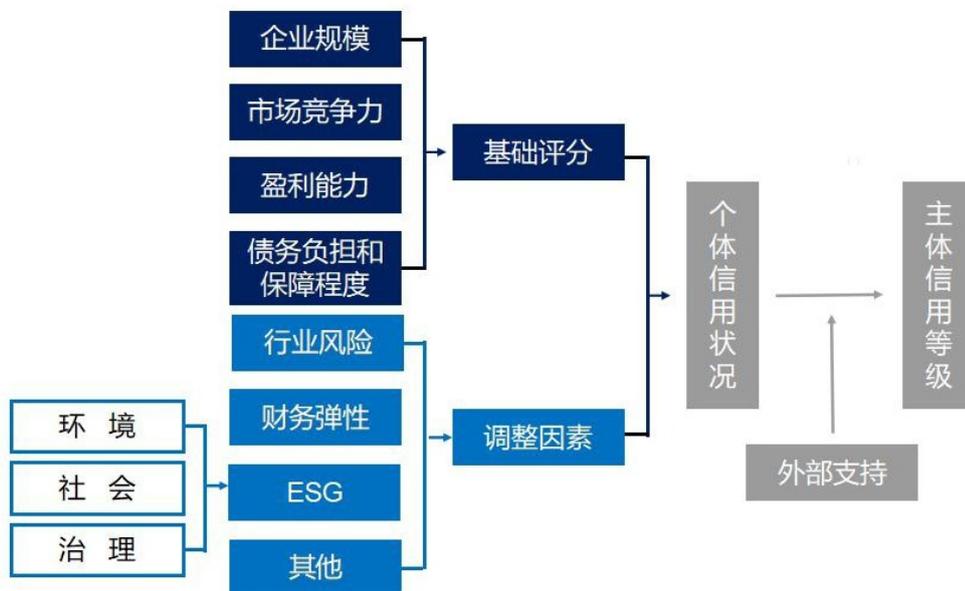
（二）评级分析框架

东方金诚对传媒企业信用评级分为个体信用状况和外部支持两部分。

其中，个体信用状况主要考察不考虑外部支持情况下受评主体自身的信用风险程度，包括基础评分和调整因素。基础评分主要考察经营与竞争（企业规模、市场竞争力等）和财务实力（盈利能力和运营效率、债务负担和保障程度等）。调整因素主要考察行业风险、财务弹性、ESG（即环境、社会和公司治理，下同）和其他因素。

外部支持主要考察支持方对受评主体的支持意愿和支持能力。

图表 1：东方金诚传媒企业评级分析框架



（三）个体信用状况

1. 市场环境及行业风险

市场环境是评估传媒企业经营与竞争、财务实力，以及预测企业未来发展状况的重要基

础。东方金诚着重考察传媒行业的周期性、行业政策和竞争格局，以分析传媒行业的市场环境。

东方金诚对市场环境的分析重点关注行业在宏观经济中的地位、所处的行业周期、政策变动及传媒环境、区域经济环境、行业竞争程度变化等。此外，传媒细分子行业较多，其中出版、有线电视网络传输等部分子行业具备区域专营性，各子行业的周期性特征及竞争格局均有所区别，因此在制定行业定性评价指标时，需根据各细分行业的特点进行细化评价。同时，传媒企业对于宏观经济环境和产业政策调整的敏感度更高，相关经济和产业政策的变化对于各细分行业的影响程度也不同，因此在分析传媒行业风险时需重点关注各细分行业的产业政策变化情况。

2. 企业规模

传媒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。

东方金诚对规模因素的分析关注传媒企业收入规模等。营业收入是企业可持续经营和现金流生成的基础，能在很大程度上反映企业的市场份额和市场地位，高营业收入保障了企业在采购、生产、渠道等方面提供产品和服务相关必要技术和投资的能力。较高的营业收入也意味着企业业务范围不会局限于单一区域和单一细分市场，相对具有更好的市场多元化和区域多元化，更有助于抵御单一市场风险，传媒企业的综合实力排序与收入规模呈较高的相关关系。

3. 市场竞争力

东方金诚对传媒企业的市场地位主要考察细分子行业业务专营性和业务多样性等。

（1）业务专营性

传媒细分行业中出版和有线电视传输企业一般区域性较强，均为地方国有集团，且具有一定的区域专营性，而影视和广告企业则经营范围较广且市场竞争较为激烈，基本不具备业务专营性，具有业务专营性的传媒企业拥有更稳定的收入和盈利来源，以此区分不同细分行业的信用风险；同时，区域空间也直接决定了其业务空间，进而决定了其市场空间和行业地位，高进入壁垒或高度差异化的产品和服务，维护了企业对市场的占有率，对企业收入和盈利有积极的影响。

（2）业务多样性

传媒各细分行业的消费人群、盈利模式、产品业态各不相同，导致企业的盈利分化明显，具备多样化的业务模式及收入来源可有效分散并降低企业经营风险，促进产业链协同发展。

4. 盈利能力和运营效率

盈利能力是传媒企业现金流的主要来源，也是偿债能力的重要保障。盈利水平较好的传媒企业一般成本控制机制更完善，市场竞争力更强。东方金诚在考察盈利能力时主要关注传媒企业的净资产收益率、利润总额等。净资产收益率代表传媒企业在经营过程中净资产使用效率，相较于净利润等指标能更好地反映出公司股东权益的收益水平。利润总额可反映企业扣除成本和所得税后的总体盈利情况。运营效率方面主要考察企业应收账款周转率等，一般来讲，企业应收账款周转速度越快，应收账款对资金的占用水平越低，流动性越强，应收账

款转换为现金速度越快。 5.

债务负担和保障程度

债务负担和保障程度是传媒企业对一定时期内到期债务的偿还、变现、再融资及抵抗风险的综合能力，是东方金诚对传媒企业信用风险水平的重要考量因素。

(1) 资产负债率

一般情况下，资产负债率越低表明该企业的长期偿债能力越好，债务负担越轻，但过低的资产负债率也可能反映企业的融资能力较差，不能够获得银行或非银机构的支持。

(2) 经营现金流动负债比

经营现金流动负债比主要用来衡量短期偿债能力，该指标越高代表短期偿债能力相对同类企业越高。

(3) EBITDA 利息倍数

EBITDA 利息倍数主要用来衡量 EBITDA 对费用化利息和资本化利息的保障程度，通常情况下，EBITDA 利息倍数越高，对债务保障程度相对越高。

6. 行业风险

行业风险会在一定程度上影响行业内企业的经营和财务状况，一般而言行业风险越高，行业内企业经营和财务情况波动幅度越大，行业内企业信用风险相对越大。宏观经济整体运行情况、行业政策与监管情况、行业周期性、行业内部竞争的激烈程度等方面共同对传媒行业风险产生影响。

东方金诚在评级过程中通过上述各维度对传媒行业风险进行综合判断，在此基础上确定行业风险评价结果。

7. 财务弹性

财务弹性反映公司应对经济环境波动和市场状况变化的能力，即其能在多大程度上获取现金以维持资产的流动性、保障债务的偿还。若受评主体缺乏财务弹性，则可能因无法保障营运资金而减弱盈利能力，甚至导致无法偿付到期债务。

东方金诚通过综合分析受评主体现金流及现金类资源以外的可变现资产对短期刚性债务的覆盖程度、其他流动性来源，对其财务弹性进行评价，以此判断财务弹性对受评主体信用风险程度的影响。

8. ESG

环境、社会和公司治理（Environmental, Social and Governance, ESG）因素可能从多个维度或路径影响企业的可持续经营发展潜力，并影响企业盈利的持续性和稳定性。同时，社会责任和公司治理表现也是影响受评主体财务信息质量和偿债意愿的关键因素。

东方金诚评估可辨别的 ESG 因素对受评主体信用质量产生的影响，包括环境、社会、治理三个方面以及相应的评价维度。

9. 其他

如受评对象还存在行业风险、财务弹性、ESG 之外影响受评主体信用风险程度的因素，东方金诚将额外考虑其对受评主体的影响并进行必要调整。

（四）外部支持

假如受评主体在面临流动性危机难以履行债务承诺时仍然能获得稳定的外部支持，将有助于稳定相关方的预期从而降低受评主体发生实际流动性危机的可能性，同时外部支持方在受评主体发生经营或流动性危机时做出的具体救助措施将有助于提升到期债务的偿付可能性或降低违约损失率。

股东、实际控制人或地方政府等利益相关方是常见的支持主体，东方金诚主要从支持能力和支持意愿两个方面综合考察外部支持情况。支持能力指支持方对受评主体进行流动性及偿债方面支持的能力，政府支持能力主要考察政府的经济、财政实力；企业支持能力主要考察支持方的综合实力。支持意愿指当受评主体面对偿债危机或者流动性压力时，支持方提供支持的主观愿望或者可能性，政府的支持意愿主要考察受评主体与提供支持政府的关联性（包括但不限于股权关系、公益属性或民生属性、历史支持记录）和对于政府的重要性（包括但不限于对经济、税收和就业贡献，对社会稳定的影响）；企业支持意愿主要通过支持方与受评主体的股权关系、支持方对受评主体的历史支持记录、受评主体对支持方收入、利润贡献以及受评主体在支持方运营业务板块中的重要性等方面进行综合判断。

五、评级模型

与评级分析框架相对应，评级模型分为个体信用状况和外部支持两部分。个体信用状况由基础评分和调整项组成，其中基础评分主要从企业规模、市场竞争力、盈利能力和运营效率、债务负担和保障程度等四个方面对受评对象表现进行评分，在基础评分基础上结合行业风险、财务弹性、ESG 及其他等评级调整因素评定个体信用状况；在个体信用状况基础上，根据外部支持方的支持能力和支持意愿评价结果综合确定外部支持对受评主体信用等级的影响。

受评主体的信用等级由信用评级委员会参考评级模型结果综合分析后以投票形式最终评定。

（一）个体信用状况

1. 基础评分

基础评分从企业规模、市场竞争力、盈利能力和运营效率、债务负担和保障程度等四个方面对受评主体信用基础表现进行评分。

一般情况下，基础评分会应用二级指标的近两年历史数据及未来一年预测值数据进行测算，各年数据相应赋予 40%、40%和 20%的权重。但如果有足够的理由认为按该权重比例不能较好反映受评主体的未来变化，东方金诚可能对各年权重进行调整；当有证据表明某个报表数据不能准确反映受评主体实际偿债能力时，东方金诚可能进行独立估算。

图表 2：传媒企业基础评分指标

一级指标	权重	二级指标	权重
企业规模	15%	营业总收入（亿元）	15.0%
市场竞争力	30%	业务专营性	15.0%
		业务多样性	15.0%
		净资产收益率（%）	5.0%
盈利能力和运营效率	20%	利润总额（亿元）	10.0%
		应收账款周转率（%）	5.0%
债务负担和保障程度	35%	EBITDA 利息倍数（倍）	15.0%
		经营现金流动负债比（%）	15.0%
		资产负债率（%）	5.0%

(1) 企业规模

企业规模主要用营业总收入指标来衡量。

图表 3：企业规模指标评价参考

二级指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
营业总收入(亿元)	$X \geq 600$	$300 \leq X < 600$	$40 \leq X < 300$	$25 \leq X < 40$	$15 \leq X < 25$	$10 \leq X < 15$	$3 \leq X < 10$	$X < 3$

(2) 市场竞争力

市场竞争力主要用业务专营性和业务多样性两个指标来衡量。

- ① 业务专营性主要衡量公司业务是否在区域内具备专营资质，产品和服务是否可复制等。

图表 4：业务专营性指标评价参考

二级指标	一档	二档	三档	四档	五档
业务专营性	业务专营资质在省、级或直辖市区域具有唯一性，产品和服务无法复制	业务专营资质在省、级或直辖市区域具有唯一性，产品和服务难以复制	业务专营资质在地、市级区域具有唯一性，产品和服务难以复制	不具有业务专营资质，产品和服务可复制	不具有业务专营资质，产品和服务同质化程度很高

- ② 业务多样性根据传媒细分行业特征制定评价标准，本次模型方法主要涵盖传媒行业中出版、广告、影视及有线电视网络传输四个细分行业。

图表 5：业务多样性指标评价参考

二级指标	细分行业	一档	二档	三档	四档	五档
业务多样性	出版	主营业务涉及出版行业产业链中编、印、发、供四个环节，且拥有成熟的新媒体及互联网出版及发行业务，业务区域覆盖两个及以上省份	主营业务涉及出版行业产业链中编、印、发、供三个环节，具备一定的新媒体及互联网出版及发行能力，业务区域覆盖一个省份	主营业务涉及出版行业产业链中编、印、发、供两个环节，新媒体及互联网出版业务较少，业务区域覆盖多个地级市	主营业务涉及出版行业产业链中编、印、发、供两个环节，基本不涉及新媒体及互联网出版业务，业务区域集中在一个地级市	业务涉及传统出版业单一环节，业务区域集中在单一区县。

广告	广告投放渠道极其完善，覆盖电视、广播、传统纸媒、户外楼宇、互联网五类渠道	广告投放渠道极其完善，覆盖电视、广播、传统纸媒、户外楼宇、互联网中四类渠道	广告投放渠道极其完善，覆盖电视、广播、传统纸媒、户外楼宇、互联网中三类渠道	广告投放渠道极其完善，覆盖电视、广播、传统纸媒、户外楼宇、互联网中两类渠道	广告投放渠道单一
影视	主营业务涵盖影视行业制作、发行、放映全产业链，包含电影制作、电视剧制作、电影发行、电影放映及影视 IP 衍生五类业务，自营影院数量高于 600 家，影院区域分布覆盖国内 15 个及以上主要省份及直辖市	主营业务涵盖影视行业产业链中制作、发行、放映三个环节，具备国产或进口发行能力，自营影院数量高于 200 家，影院区域分布覆盖国内 10 个及以上主要省份及直辖市，且具有成熟的衍生业务	主营业务涵盖影视行业产业链中制作、发行、放映两个环节，具备较强的发行能力，自营影院数量高于 100 家，影院区域分布覆盖国内 5 个及以上主要省份及直辖市	业务涵盖制作、发行、放映中的 2 个环节，具有一定的资源整合优势，具备一定的发行能力，自营影院数量高于 30 家，影院区域分布覆盖国内 3 个及以上主要省份及直辖市。	业务涵盖制作、发行、放映中的 1 个环节，资源整合能力和发行能力较弱，自营影院数量低于 30 家，影院区域分布集中在单个省份或直辖市
有线电视网络传输	所在省份或直辖市经济发展程度极高，人均 GDP 排名全国前三，收入多样化程度高，包括收视维护费、互联网宽带接入费、付费点播及回看时移增值费、集团客户及机顶盒费用等五类收入	所在省份或直辖市经济发展程度很高，人均 GDP 排名全国前五，收入多样化程度高，包括收视维护费、互联网宽带接入费、付费点播及回看时移增值费、集团客户及机顶盒费用中至少四类收入	所在省份或直辖市经济发展程度较高，人均 GDP 排名全国前十，收入多样化程度较高，包括收视维护费、互联网宽带接入费、付费点播及回看时移增值费、集团客户及机顶盒费用中至少三类收入	所在省份或直辖市经济发展程度一般，人均 GDP 排名全国前二十，收入多样化程度较低，包括收视维护费、互联网宽带接入费、付费点播及回看时移增值费、集团客户及机顶盒费用中至少两类收入	所在省份或直辖市经济发展缓慢，人均 GDP 排名全国二十位后，收入来源单一

(3) 盈利能力和运营效率

盈利能力主要用净资产收益率和利润总额两个指标衡量；运营效率主要用应收账款周转率指标衡量。

净资产收益率：净利润/净资产×100%。

应收账款周转率：营业收入/平均应收账款净额。

图表 6：盈利能力和运营效率指标评价参考

二级指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
净资产收益率 (%)	$X \geq 15$	$10 \leq X < 15$	$5 \leq X < 10$	$3 \leq X < 5$	$2 \leq X < 3$	$1 \leq X < 2$	$-5 \leq X < -1$	$X < -5$
利润总额 (亿元)	$X \geq 50$	$30 \leq X < 50$	$4 \leq X < 30$	$1 \leq X < 4$	$0.7 \leq X < 1$	$0.2 \leq X < 0.7$	$-5 \leq X < 0.2$	$X < -5$
应收账款周转率 (%)	$X \geq 15$	$10 \leq X < 15$	$5 \leq X < 10$	$3 \leq X < 5$	$2 \leq X < 3$	$1 \leq X < 2$	$0.5 \leq X < 1$	$X < 0.5$

(4) 债务负担和保障程度

债务负担和保障程度主要用资产负债率、经营现金流负债比和 EBITDA 利息倍数三个指标来衡量。

资产负债率：负债总额/资产总额×100%。

经营现金流负债比：经营性净现金流/流动负债×100%。

EBITDA 利息倍数：(利润总额+利息费用+折旧+摊销)/(利息费用+资本化利息支出)。

图表 7：债务负担和保障程度指标评价参考

二级指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
资产负债率（%）	$X \leq 35$	$35 < X \leq 55$	$55 < X \leq 70$	$70 < X \leq 75$	$75 < X \leq 85$	$85 < X \leq 90$	$90 < X \leq 95$	$X > 95$
经营现金流负债比（%）	$X \geq 40$	$25 \leq X < 40$	$10 \leq X < 25$	$5 \leq X < 10$	$0 \leq X < 5$	$-3 \leq X < 0$	$-15 \leq X < -3$	$X < -15$
EBITDA 利息倍数（倍）	$X \geq 50$	$30 \leq X < 50$	$10 \leq X < 30$	$4 \leq X < 10$	$1 \leq X < 4$	$0 \leq X < 1$	$-5 \leq X < 0$	$X < -5$

东方金诚将基础评分指标取值的档位转化为分值。其中当定量指标取值落在档位参考的阈值范围内时，采用线性插值法计算该定量指标得分。东方金诚基础评分由各指标得分乘以其权重并将结果加总得出。

图表 8：基础评分指标各档位得分参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
营业总收入（亿元）	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
业务专营性	100	80	60	40	20	0	-	-
业务多样性	100	80	60	40	20	0	-	-
净资产收益率（%）	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
利润总额（亿元）	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
应收账款周转率（%）	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
资产负债率（%）	100	100~80	80~60	60~45	45~30	30~15	15~0	0
经营现金流负债比（%）	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
EBITDA 利息倍数（倍）	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0

2. 调整因素

除基础评分中涉及的指标因素外，东方金诚还会考虑一些其他评级因素对部分传媒企业信用风险的重要影响，包括但不限于行业风险、财务弹性、ESG 和其他等调整因素，东方金诚对受评主体在每个评级调整因素的表现进行分档，分档结果用于综合确定对个体信用状况的影响程度。

（1）行业风险

宏观经济整体运行情况，行业政策与监管情况，行业周期性，行业内部竞争的激烈程度等方面共同对行业风险产生影响。

东方金诚在评级过程中通过上述各维度对行业风险进行综合判断，在此基础上将行业风险评价结果划分为“很低”、“较低”、“一般”、“较高”、“很高”五个档位。

（2）财务弹性调整因素

东方金诚通过综合分析受评主体现金流及现金类资源以外的可变现资产对短期刚性债务的保障程度和其他流动性来源，对受评主体进行财务弹性评价，分为“强”、“中”、“较弱”和“很弱”四个档位。

东方金诚通过判断受评主体现金流及现金类资源以外的可变现资产，分析其对未来一年内到期的刚性债务的保障程度，并根据保障程度的不同，设置“很强”、“较强”、“一般”、“弱”和“很弱”五个档位。

在考虑受评主体上述因素的基础上，东方金诚对受评主体其他流动性来源进行评价，主要考察受评主体银行授信、融资成本、资产抵质押、债务期限结构、债务来源结构几个方面，同时还会对受评主体存量债券二级市场表现、上市公司股权融资能力进行判断。东方金诚将其他流动性来源划分为“很强”、“较强”、“一般”和“弱”四个档位。

(3) ESG 调整因素

东方金诚评估可辨别的 ESG 因素对受评主体信用质量产生的影响，包括环境、社会、治理三个方面以及相应的评价维度。

其中，在环境方面，综合考虑碳转型、污染物排放及环保处罚、环保体系建设等评价维度；在社会方面，综合考察安全生产及处罚、产品质量及处罚、员工发展等评价维度；在治理方面，综合考察战略规划、公司制度与组织架构、财务信息质量、违法违规事件等评价维度。

东方金诚对评级过程中发现的受评主体上述各维度存在的缺陷进行判断，在此基础上确定 ESG 评价结果。

图表 9：ESG 分析要素及评价维度

分析要素	评价维度
环境	碳转型
	污染物排放及环保处罚
	环保体系建设
社会	安全生产及处罚
	产品质量及处罚
	员工发展
治理	战略规划
	公司制度与组织架构
	财务信息质量
	违法违规事件

(4) 其他

根据受评主体的实际情况，东方金诚还将考虑行业风险、财务弹性、ESG 外的其他因素，判断其对受评主体信用水平产生的影响。

(二) 外部支持

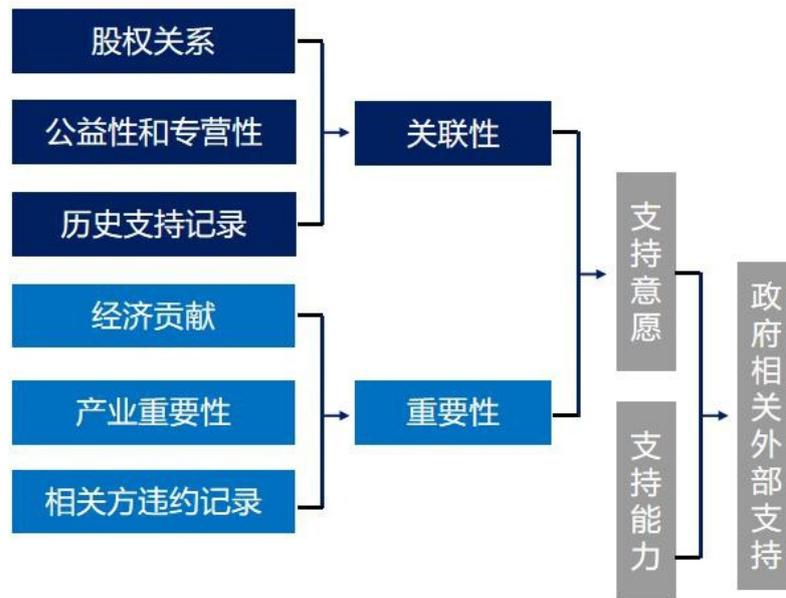
东方金诚在对外部支持方对受评主体的支持能力和支持意愿评价基础上确定外部支持对受评主体信用等级的影响。

根据外部支持提供方的不同，东方金诚将外部支持分为政府相关外部支持和企业相关外部支持。

1. 政府相关外部支持

政府相关外部支持包括支持意愿和支持能力。

图表 10：政府相关外部支持框架

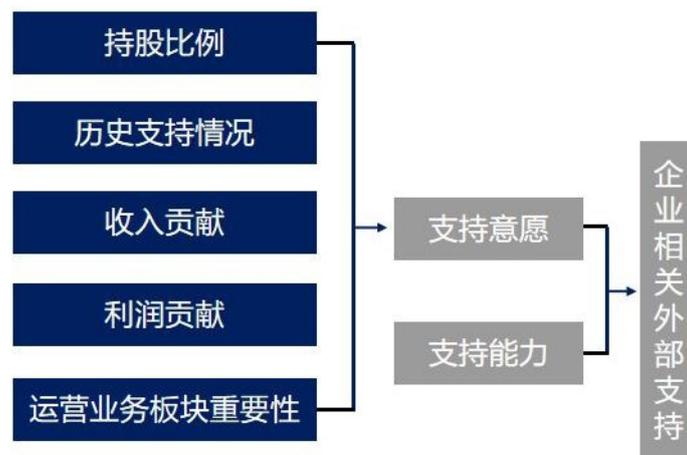


政府支持方的支持意愿主要考察受评主体与提供支持政府的关联性及其对于提供支持政府的重要性。关联性主要通过政府部门与受评主体的股权关系、受评主体所从事业务的公益性和专营性以及受评主体历史上受到的政府支持情况进行综合判断。重要性主要通过受评主体对于所属政府的经济、税收和就业贡献、受评主体所从事产业对当地经济发展的重要性进行判断。一般情况下，与提供支持政府关联性越高、对提供支持政府越重要的企业，在面临流动性困难和难以履行债务承诺时获得支持的可能性越大。

政府支持能力主要考察提供支持政府的经济和财政实力，东方金诚参照地方政府信用评级方法和评级标准，通过 GDP、一般公共预算收入、财政自给率、政府债务率等指标对政府支持能力进行综合评价。

2. 企业相关外部支持

图表 11：企业相关外部支持框架



企业相关外部支持意愿主要通过支持方与受评主体的股权关系、支持方对受评主体的历史支持记录、受评主体对支持方收入、利润贡献以及受评主体在支持方运营业务板块中的重要性等方面进行综合判断。一般情况下，支持方持有企业的股权比例越高、企业对支持方的

收入、利润贡献越多、企业在支持方运营业务板块中的重要性越高，支持方对企业的支持意愿越强；此外，历史支持情况也可反映支持方对企业的支持意愿。

企业支持能力主要考察提供支持企业的综合实力，综合实力越强的企业通常提供支持的能力越强。

六、方法及模型的局限性

第一，由于影响受评企业信用风险变化的因素众多且存在动态变化，本方法及模型仅对关键评级因素和主要指标进行分析和说明，未能穷尽所有判断企业信用风险的影响因素；

第二，本方法及模型仅评估了常规的短期流动性风险，但受评主体存在受突发因素影响导致短期流动性紧张引发信用违约的可能，由于这些突发因素众多且难以预测，本方法及模型并未能全部纳入。

第三，本方法及模型包括了东方金诚对该行业企业信用风险评估时通常最重要的评级要素，评级模型各指标的权重为通常情况下东方金诚认为该指标在评估信用风险中的重要性，但实际重要性可能因个体差异及外部环境等差异而不完全固定。

东方金诚将定期或不定期评估本评级方法及模型的表现，对本方法及模型进行相应优化调整，同时测试和检验评级方法及模型调整对信用评级结果的影响。