

传媒企业信用评级方法及模型

(RTFC013202004)



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.....	2
四、评级基本假设和分析框架.....	3
五、评级模型.....	9
六、方法及模型的局限性.....	14

一、概述

（一）版本和制定日期

经公司技术委员会核定，本方法及模型的版本编码为 RTFC013202004，批准日期为 2020 年 4 月 21 日，自 2020 年 4 月 22 日起生效。

（二）制定或修订说明

信用评级委员会评级方法和模型工作组对 2019 年 8 月生效的《传媒企业信用评级方法》（RTFC013201907）的实施效果进行了验证和评估，并依据验证评估结果对本评级方法及模型进行了局部修订。主要修订内容如下：

1. 在所占权重保持不变的情况下，将原二级指标“多元化”进一步细分为“地域多元化及行业地位”和“产品多元化及产业链完整度”两个三级指标；

2. 相应增加“地域多元化及行业地位”和“产品多元化及产业链完整度”两个三级指标的档位和评分规则。

经测试，本次方法及模型的制定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

本方法及模型适用于传媒企业，东方金诚根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2017）和行业风险相似性，确定行业信用评级分类。东方金诚传媒行业主要包括出版、影视和广告三类子行业，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。

表 1：传媒子行业

一级行业	二级行业	行业描述
出版	图书出版	教辅教材、一般图书的出版和发行等
	报纸出版	各类报纸的出版和发行
	期刊出版	各类期刊的出版和发行
	音像制品出版	音像制品的出版和发行
	电子出版物出版	电子出版物的出版和发行
	数字出版物出版	数字出版物的出版和发行
	其他出版业	指利用数字技术进行内容编辑加工，并通过网络传播数字内容产品的出版服务
影视	影视节目制作	指电影、电视、录像（含以磁带、光盘为载体）和网络节目的制作活动，该节目可以作为电视、电影播出、放映，也可以作为出版、销售的原版录像带（或光盘），还可以在其他场合宣传播放，还包括影视节目的后期制作，但不包括电视台制作节目的活动
	电影和广播电视节目发行	不含录像制品（以磁带、光盘为载体）的发行
	电影放映	指专业电影院以及设在娱乐场所独立（或相对独立）的电影放映等活动
广告	互联网广告服务	指提供互联网推送及其他互联网广告服务
	其他广告服务	指除互联网广告以外的广告服务

数据来源：国家统计局，东方金诚整理

本方法及模型适用的传媒企业必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，传媒企业具有易受周期性波动影响、易受政策变动影响、监管审查风险和盗版侵权风险等特点。

（一）周期性波动风险

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。

（二）政策变动风险

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. 企业业务结构相对稳定假设

结构稳定假设是指假定预测期受评对象的业务结构与历史期相比没有结构性变化，因而

可以基于历史数据以及业务的自然增长特性进行预测。当受评对象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，结构稳定性假设可能不再满足。

2. 持续经营假设

东方金诚假定受评对象处于持续经营状态，即企业的生产经营活动将按照既定的目标持续下去，在可以预见的将来，不会出现破产清算、受到重大监管处罚、可能连续亏损、债务大幅上升、流动性枯竭等可能导致受评对象持续经营能力产生重大疑虑的情形。

3. 治理和数据可靠性假设

东方金诚假定受评对象的治理机制及提供的数据是可信的，不存在财务粉饰和财务造假、财务报表被审计机构出具否定意见或无法出具审计意见、信息披露方面受到监管部门处罚、经营或财务数据明显异常等情形。

对于不符合上述三项假设的情形参照东方金诚信用评级概念框架处理。

（二）评级分析框架

东方金诚对传媒企业信用评级主要从市场环境、企业规模和市场地位、盈利能力和运营效率、债务负担和保障程度、公司治理、管理与发展战略、财务信息质量、流动性、外部支持、突发事件等方面进行评价。

1. 市场环境

市场环境是传媒企业共同面临的形势，包括区域经济环境、政策环境等因素，是分析预测传媒企业业务和财务表现的基础。

（1）区域经济环境

传媒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，所以传媒企业主要销售区域的经济水平和发展水平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，各类传媒产品的需求会越大，相反市场需求则受到不利影响。对业务范围较集中的企业可能因当地经济环境和市场需求的变化而面临较大的经营风险。地方财政实力雄厚、经济发展水平较高，则对企业的发展具有正面影响，反之企业将面临业务不足的经营风险。

（2）政策环境

传媒行业对国家相关政策具有较高的敏感性。传媒企业发布的内容和产品受到的监管较

为严格，相关产业政策的变动将直接影响传媒企业的产品发布能力。由于传媒行业的特殊性，还需考虑其盗版侵权风险和人员道德风险等。

2. 企业规模和市场地位

传媒企业的规模和市场地位直接影响其在行业内相对其他传媒企业的信用风险水平。东方金诚主要从企业规模、传媒企业的地域多元化及行业地位、产品多元化及产业链完整度等要素进行考察。

(1) 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。较高的总资产通常意味着企业拥有较强的资本实力和融资能力，在面临外部风险时自身的抵御能力更强，同时规模效应也有助于企业控制营业成本。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。

(2) 多元化

东方金诚主要从业务区域的多元化、产业链完整度、产品的多元化及各细分市场的市场竞争力和地位等角度来衡量。大多数传媒企业产品构成复杂且产品存在区域性，在其区域内市场占有率高，区域市场进入难度大，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。同等情况下，区域空间越大，传媒企业抵御不利风险的能力越高，信用风险越小。公司业务区域较多元代表企业的产品销售覆盖范围越广、销售能力越强。同时其具有的竞争力以及对风险的抵御能力较强，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。传媒行业各细分业务的消费人群、盈利模式、产品业态各不相同，导致企业的盈利分化明显，但具有竞争力的产品是传媒企业共同的收入和盈利来源，拥有完整产业链的传媒企业对产业链各资源要素的控制能力更强，同时更易发挥各产业环节的协同效应，市场竞争力也更强，如拥有编辑、印刷、发行、供应等完整产业链的出版企业具有更强的成本控制能力和竞争优势；全面介入上游内容制作、中游宣传发行、下游影院放映、衍生品生产等完整影视产业链的影视企业更易发挥其产业链优势获取更高的盈利能力。而从事具有一定协同效应的传媒细分业务且其产业链完整度

较高的传媒企业更易抵抗周期性风险和政策风险，经营稳定性更强。考虑业务区域多元化和产品多元化的同时需考虑传媒企业的主营业务在其所属细分市场的行业地位，如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，且具有一定的区域垄断性，而影视和广告企业则经营范围较广且市场竞争较为激烈，以此区分不同细分行业的信用风险。

3. 盈利能力和运营效率

盈利能力是传媒企业营运能力与管理效率的综合体现，是影响传媒企业信用品质的重要因素和企业偿债能力的重要保障。东方金诚选取毛利率、净资产收益率等指标来评价传媒企业的盈利能力。营运效率反映了企业主要资产构成的周转状况，营运效率的高低取决于企业营运状况的好坏及管理水平的高低。传媒企业由于产品销售具有一定结算账期，大部分产品和服务如图书销售、电视剧和电影的销售及广告服务等采用先服务后付款或分期付款，存在回款滞后的情况，易形成较大规模的应收账款，因此针对应收账款周转效率的具体分析是东方金诚衡量传媒企业营运能力的关键。

(1) 毛利率

传媒行业毛利率的高低一般由企业市场地位高低、对供应商议价能力等因素决定。毛利率一定程度上反映了传媒企业市场地位和成本控制能力。

(2) 净资产收益率

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，但需要关注非经常性损益项目，如投资收益、公允价值变动收益等科目对公司净利润的影响及可持续性。东方金诚也会考察总资产收益率等指标，尤其是当东方金诚认为毛利率和净资产收益率不能正确反映传媒企业盈利水平时。

(3) 应收账款周转率

应收账款周转率代表传媒企业在经营过程中形成的应收账款转为现金的平均次数，该指标反应的是传媒企业的资金使用效率。一般来讲，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。

4. 债务负担和保障程度

债务负担和保障程度是传媒企业一定时期内到期债务的偿还、变现、再融资及抵抗风险能力的综合体现，是传媒企业信用风险水平的重要考量因素。衡量传媒企业偿债能力的指标较多，东方金诚主要以资产负债率和全部债务/EBITDA 对传媒企业的长期偿债能力进行考量，以经营现金流动负债比对短期偿债能力进行考量。

(1) 资产负债率

传媒企业因行业特性普遍具有较低的资产负债率。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，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反映传媒企业短期偿债能力。一般情况下，经营现金流动负债比值越大越好。

(3) 全部债务/EBITDA

全部债务/EBITDA 反映传媒企业长期偿债能力。一般情况下，在该指标大于 0 的前提下，指标值越小则表明企业偿债能力越强。

(4) 或有风险

或有风险是因过去的交易或事项可能导致未来所发生的事件而产生的潜在损失的可能性。常见的或有风险包括对外担保和涉诉等。企业对外担保金额较大，或被担保对象的信用风险较高，从而给企业带来较大的代偿风险。诉讼的结果须视法院的判决而定，可能的损失程度存在较大的不确定性，而一旦判决不利，可能对公司的现金流及偿债能力产生重大影响。东方金诚根据受评主体实际情况可能将重大或有风险纳入负债口径。

5. 公司治理、管理与发展战略

传媒企业的企业运行方式和未来行为治理主要取决于公司治理、管理水平和经营战略分析等要素。

(1) 公司治理和管理水平

治理结构的意义在于明晰企业对社会和利益相关方的责任，在企业的各利益相关方之间建立相互监督且激励相容的制度，保障债权人在内各利益相关方利益，并防范出现因环境、社会责任等方面的负面事件对企业经营和融资产生冲击。东方金诚主要考察股东、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，包括股权结构、董事会的独立性和运作情况，监事会的监督和企业的外部监督、管理层及员工激励、约束机制的安排是否能很好保障债权人利益以及环境保护、社会责任等方面，重点考察是否存在公司治理机制失效的情形，以及环境保护、社会责任方面是否发生了影响公司经营和融资的负面事件。

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。东方金诚对企业管理水平的评估主要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、危机应对措施的全面有效性等方面进行分析考虑，还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。对于传媒企业而言，清晰的战略规划和可靠的执行能力有助于判断企业未来业务结构、资本支出和偿债压力。发展战略分析是东方金诚预测企业未来发展状况的重要基础。

6. 财务信息质量

财务报表是企业经营和管理的综合体现，是企业财务风险分析的基础，财务信息的可靠性对信用风险的判断有较大影响。

审计机构是对企业财务报表进行审计的专业机构，其对财务报表的审计意见是评级机构判断财务信息质量的基础。东方金诚在评级时会关注企业审计报告所使用的会计师事务所是否具有被监管机构认可的资格和事务所的更替情况等。

同一行业不同企业在具体会计政策的选择上可能也会有较大的差异，如果单纯依据企业提供的财务数据进行分析会影响同行业内企业财务数据之间的可比性，进而影响对受评对象财务风险的判断，为保证可比性，东方金诚可能会对财务数据进行调整。

东方金诚对数据质量的考察还包括信息披露的准确性、及时性、完整性，并关注披露的信息是否存在不一致和矛盾情况。

7. 流动性

流动性体现了受评主体能否履行营运资金支出、债务兑付等现金偿付义务。保持充足流动性是受评主体保障正常生产经营从而维持盈利能力的基础，相反，流动性极度紧张情形下，受评主体甚至可能无法偿付到期债务而导致违约，因此，流动性极弱会严重影响其信用等级。

东方金诚对流动性的考察采用定性和定量相结合的方式，对受评主体内部和外部可获取的流动性来源进行综合分析，以判定其陷入流动性危机的可能性。

8. 外部支持

受评主体获得外部支持的强弱对其信用等级有较大影响，但外部支持强弱难以量化分析，以定性分析为主。通常外部支持来源于政府、股东、实际控制人等。

股东和实际控制人支持。重点关注控股股东或实际控制人的财务实力、公司对股东的相对重要性、股东与公司的风险相关性、股东对公司的支持历史等方面。

政府支持。政府对传媒企业尤其是文化传媒企业在信贷、财政、税收和资源获取等方面均有一定支持，但这些支持与企业在当地经济中的地位、地方政府财政实力和国家政策导向密切相关，需综合考虑后最终确定其对受评企业信用等级的增级作用。

9. 其他

其他因素包括但不限于受评主体的历史信用记录、区域及行业风险、突发事件等。

五、评级模型

受评对象最终信用等级是在基础评分模型得到参考结果之后，由信用评级委员会综合分析评级调整因素影响，以投票形式评定。

传媒行业基础评分模型主要从受评对象规模及市场地位、盈利能力和运营效率、债务负担和保障程度等三个方面对受评对象的个体信用评级基础表现进行评分。评级调整因素主要有财务信息质量、公司治理、流动性、外部支持、突发事件等。

（一）基础评分模型结果映射表

基础评分模型得分通过得分映射表得到受评主体的模型参考信用等级。

表 2：东方金诚传媒企业基础评分模型结果映射表

基础评分模型信用等级	得分
AAA	$85 \leq X$
AA+	$75 \leq X < 85$
AA	$65 \leq X < 75$
AA-	$55 \leq X < 65$
A+	$51 \leq X < 55$
A	$47 \leq X < 51$
A-	$43 \leq X < 47$
BBB+	$40 \leq X < 43$
BBB	$37 \leq X < 40$
BBB-	$34 \leq X < 37$
BB+	$31 \leq X < 34$
BB	$28 \leq X < 31$
BB-	$25 \leq X < 28$
B+	$22 \leq X < 25$
B	$19 \leq X < 22$
B-	$16 \leq X < 19$
CCC	$13 \leq X < 16$
CC	$10 \leq X < 13$
C	$X < 10$

（二）基础评分模型

基础评分从规模和市场地位、盈利能力和运营效率、债务负担和保障程度等三个方面对受评主体信用风险基础表现进行定量评分。

一般情况下，模型会应用二级指标的近两年及未来一期预测值数据进行测算，各年数据相应赋予 40%、40%和 20%的权重。但如果有足够理由认为按该权重比例的估计不能较好反映二级指标的预测值，项目组及信评委可能对各年权重进行调整。

表 3：传媒企业基础评分指标

一级指标	权重	二级指标	权重
规模和市场地位	35%	总资产规模（亿元）	10.00%
		营业总收入（亿元）	15.00%
		多元化	10.00%
盈利能力和运营效率	35%	毛利率（%）	15.00%
		净资产收益率（%）	10.00%
		应收账款周转率（次）	10.00%
债务负担和保障程度	30%	资产负债率（%）	15.00%
		经营现金流动负债比（%）	10.00%
		全部债务/EBITDA	5.00%

1. 规模和市场地位

规模和市场地位主要用总资产规模、营业总收入和多元化三个指标来衡量。

表 4：规模指标评价参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
总资产规模（亿元）	$x > 150$	$50 \geq x > 150$	$50 \geq x > 30$	$30 \geq x > 20$	$20 \geq x > 10$	$10 \geq x > 5$	$5 \geq x > 1$	$x \leq 1$
营业总收入（亿元）	$x > 120$	$120 \geq x > 30$	$30 \geq x > 20$	$20 \geq x > 15$	$15 \geq x > 5$	$5 \geq x > 2$	$2 \geq x > 1$	$x \leq 1$

多元化：根据传媒企业业务区域的多元化、产业链完整度、产品的多元化及各细分市场的市场竞争力和地位等维度，定性衡量企业市场地位。

表 5：多元化指标评价参考

三级指标	权重	参考标准	档位
地域多元化及行业地位	5%	国家级传媒集团，产品及服务覆盖 5 个及以上省级行政区，主要业务在其销售区域具有很强的垄断性	1
		跨省级传媒集团，产品及服务覆盖 2 个及以上省级行政区，主要业务在其销售区域具有较强的垄断性	2
		省级传媒集团，产品及服务覆盖 1 个省级行政区，主要业务在其销售范围具有一定垄断性	3
		跨地级市传媒企业了，产品及服务覆盖 2 个及以上地级市，主要业务在其销售区域处于竞争均衡状态	4
		地级市传媒企业，产品及服务覆盖 1 个地级市，主要业务在其销售区域竞争激烈	5
产品多元化及产业链完整度	5%	有 5 种及以上具有竞争力的产品，具有多条完整产业链	1
		有不少于 4 种具有竞争力的产品，具有至少一条完整产业链	2
		有 2 种及以上具有竞争力的产品，具有至少一条较完整的产业链	3
		有 1 种及以上具有竞争力的产品，具有一条较完整产业链	4
		无具有明显竞争力的产品，产业链不完整	5

2. 盈利能力和运营效率

盈利能力和运营效率主要用毛利率、净资产收益率和应收账款周转率三个指标来衡量。

毛利率：（营业收入-营业成本）/营业收入*100%。

净资产收益率：净利润/所有者权益*100%。

应收账款周转率：营业收入/应收账款。

表 6：盈利能力和运营效率指标评价参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
毛利率（%）	$x > 45$	$20 \geq x > 45$	$20 \geq x > 12$	$12 \geq x > 10$	$10 \geq x > 8$	$8 \geq x > 6$	$6 \geq x > 4$	$x \leq 4$
净资产收益率（%）	$x > 12$	$12 \geq x > 5$	$5 \geq x > 3$	$3 \geq x > 2$	$2 \geq x > 0.5$	$0.5 \geq x > 0$	$0 \geq x > -1$	$x \leq -1$
应收账款周转率（次）	$x > 8$	$8 \geq x > 4$	$4 \geq x > 1$	$1 \geq x > 0.5$	$0.5 \geq x > 0.4$	$0.4 \geq x > 0.2$	$0.2 \geq x > 0.1$	$x \leq 0.1$

3. 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、经营现金流流动负债比和全部债务/EBITDA 三个指标来衡量。

资产负债率：总负债/总资产*100%。

经营现金流流动负债比：经营活动现金流量净额/流动负债*100%。

全部债务/EBITDA：全部有息债务/EBITDA。

表 7：债务负担和保障程度指标评价参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档	六档	七档	八档
资产负债率 (%)	$x \leq 35$	$35 < x \leq 55$	$55 < x \leq 70$	$70 < x \leq 80$	$80 < x \leq 85$	$85 < x \leq 87$	$87 < x \leq 90$	$x > 90$
经营现金流负债比 (%)	$x > 20$	$20 \geq x > 10$	$10 \geq x > 1$	$1 \geq x > -10$	$-10 \geq x > -12$	$-12 \geq x > -15$	$-15 \geq x > -20$	$x \leq -20$
全部债务/EBITDA (倍)	$x \leq 5$	$5 < x \leq 10$	$10 < x \leq 15$	$15 < x \leq 20$	$20 < x \leq 25$	$25 < x \leq 35$	$35 < x \leq 60$	$x > 60$

东方金诚根据下表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相加得出。

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
总资产(亿元)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
营业总收入(亿元)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
地域多元化及行业地位(档位)	100	70	40	20	0	-	-	-
产品多元化及产业链完整度(档位)	100	70	40	20	0	-	-	-
毛利率 (%)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
净资产收益率 (%)	100	80~100	60~80	45~60	30~45	15~30	0~15	0
应收账款周转率(次)	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
全部债务/EBITDA (倍)	100	100~80	80~60	60~45	45~30	30~15	15~0	0

(三) 评级调整因素分析

除基础评分模型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，包括但不限于财务信息质量、公司治理、流动性、外部支持等，信评委对受评企业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信用等级的影响程度。

1. 财务信息质量

财务信息真实、可靠、完整是评估公司信用风险的基础，信息披露质量对于准确评估企业信用风险至关重要。东方金诚将从审计数据质量和信息披露质量两个方面对公司财务信息质量进行评估，并判断对公司信用状况的影响程度。

审计数据质量侧重对审计机构、审计意见和会计政策几个方面考察，信息披露质量则重点关注信息披露的合规性、可信度、充分性、及时性等问题。

表 9：财务信息质量评价

描述	档位
财务信息质量高，会计政策合理，信息披露合规、及时、充分、准确	0
财务信息质量待改善，信息披露方面有被监管处罚，但负面影响不大	-1
财务信息质量较差，信息披露方面有被监管处罚，产生了较大负面影响	-2
财务信息质量极差，信息披露方面频繁被监管处罚，产生持续重大的负面影响	-3

2. 公司治理

东方金诚主要考察股东、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，包括股权结构、董事会的独立性和运作情况，监事会的监督和企业的外部监督、管理层及员工激励、约束机制的安排等，重点考察公司治理机制是否能很好保障债权人利益、防范环境保护和社会责任负面表现等方面，尤其关注是否存在公司治理机制失效的情形，以及在环境保护、社会责任方面是否发生了影响公司经营或融资的负面事件。

表 10：公司治理评价

描述	档位
公司治理架构完善、有效，激励约束机制很好地保障了股东、债权人等各方利益	+1
公司治理架构相对完善，激励约束机制能保障了股东、债权人等各方利益	0
公司治理架构有待完善，监管处罚、公司治理失效、环境和社会责任等负面事件较多，预计对其经营或融资将产生一定影响	-1
公司治理架构有待完善，监管处罚、公司治理失效、环境和社会责任等负面事件较多，预计将对其经营或融资产生较大影响	-2
公司治理架构不完善，频繁受到监管处罚和发生公司治理失效、环境和社会责任重大负面事件，且对其经营或融资产生极大影响	-3

3. 流动性

流动性反映了公司履行现金偿付义务的能力，自由现金流是保障受评主体未来 1~2 年现金偿付的首要来源，而资产变现能力和外部融资能力是流动性的重要保障。流动性紧张情形下，受评主体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。东方金诚从自由现金流获取能力、资产变现能力和外部融资能力三方面来考察公司流动性对信用品质的影响。

表 11：公司流动性评价

描述	档位
自由现金流充足，资产变现能力和外部融资能力很强	+1
自由现金流相对充裕，具备一定的资产变现能力和外部融资能力	0
自由现金流获取能力较弱，可变现资产规模较小，外部融资能力较弱	-1
自由现金流接近枯竭，资产变现能力和外部融资能力均很弱	-2

自由现金流枯竭，几乎无任何可变现资产，丧失融资能力

-3

4. 外部支持

受评主体在面临流动性困难和难以履行债务承诺时，是否有可能获得外部支持对企业信用质量评价尤为重要。外部支持强弱难以量化分析，以定性分析为主。

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主体的综合实力、对支持主体的重要性、受评主体和支持主体的风险相关性、过往支持历史等方面综合考察外部支持的强弱。

支持主体还有可能为受评对象产生负向支持，比如支持主体对公司类实体股份的质押行为可能对受评对象业务运营、股票价格和再融资能力、控股权稳定性产生重大负面影响、支持主体对受评对象的经营或财务资源调度可能损及受评对象债权人的利益、支持主体动用受评对象可偿债资源用于偿付自身或控制的其他实体的到期债务等，可能导致受评对象信用等级下降至支持主体信用等级甚至有可能进一步恶化。

表 12：外部支持评价

描述	档位
受评主体可获得极强的外部支持	+3
受评主体可获得很强的外部支持	+2
受评主体可获得较强的外部支持	+1
受评主体未获得明显的外部支持	0
有证据表明支持主体已经采取了可能不利于受评对象债权人的行动	-1
支持主体采取了不利于债权投资人的重大不利行动	-2
支持主体对受评对象采取的不利于债权人的行动掏空了受评对象的偿付能力	-3

5. 其他

根据受评主体的实际情况，东方金诚还会考虑历史信用记录、区域及行业风险、突发事件等对受评主体的信用等级影响。

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。

评级方法及模型工作组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。