

出版传媒行业信用评级方法

一、行业界定

出版传媒行业是指为提升人类生活尤其是精神生活品质而提供的一切可以进行商品交易的生产与服务。从广义上看，传媒、卡通、影视、娱乐、游戏、旅游、教育、网络及信息服务等都是出版传媒行业的具体表现形式。依据《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2017）目录，本评级方法所指出版传媒行业主要指广告业、广播、电视、电影和录音制作业、出版业等三个大类。

表：出版传媒行业子行业（GB/T 4754-2017）

行业代码	行业名称	行业描述
L725	广告	指在报纸、期刊、路牌、灯箱、橱窗、互联网、通讯设备及广播电影电视等媒介上为客户策划、制作的有偿宣传活动
R87	广播、电视、电影和录音制作业	指对广播、电视、电影、影视录音内容的制作、编导、主持、播出、放映等活动；不包括广播电视信号的传输和接收活动
R86	新闻和出版业	-

二、行业分析

出版传媒行业在我国地位较为特殊，既有自身的行业特征，又承担着一定的社会责任，国家相关部门对该行业的监管较为严格。近年来随着开放程度的提高和产业的蓬勃发展，出版传媒行业在国民经济和人民生活扮演着越来越重要的角色。当前，尽管我国出版传媒企业在规模和实力上还难以与世界出版传媒巨头抗衡，但随着居民生活水平的提高，对出版传媒等文化产品的需求也逐渐增长，未来我国出版传媒业的发展仍具有较大的空间。安融评级在对出版传媒行业的运行特征进行全面分析后认为，目前以及未来一段时间内我国出版传媒行业的信用风险主要来源于以下几个方面：

（一）兼具政治和产业属性，易受行业政策变化影响

作为舆论工具，出版传媒行业同时具备政治属性和产业属性，使出版传媒行业的发展在很大程度上受到相关政策的影响。我国对出版传媒行业的控制非常严格，对国外媒体进入我国市场设置了较多门槛；在节目制作环节允许一定的市场竞争，在发行和播放环节实行严格管控。我国出版传媒行业处于不完全市场竞争状态，国家从意识形态高度以及国家安全角度对该类产品实施复杂的行政审批程序，构筑了非常高的行政性门槛。出版传媒行业的相关政策变化将导致行业整体信用水平发生较大改变。

（二）受宏观经济影响，表现出一定的周期性特征

出版传媒行业的主要收入来源为出版发行收入、广告收

入和影视作品收入；其中广告行业的发展与宏观经济密切相关，电影行业作为文化娱乐行业的分支，受经济增长、人均消费能力增加、生产效率提高带来的工作时间的减少和娱乐时间的相应增加等顺经济周期因素的影响。因此出版传媒行业受宏观经济的影响而表现出一定的周期性特征。

（三）市场化运作程度较低，盈利模式单一

目前文化资源的行业市场化运作程度较低，行业的行政化配置体制已经和社会主义市场经济体制严重不适应。这不仅造成了地区的封锁，还造成了行业的垄断，最终对出版传媒企业非常不利，表现为目前行业内企业规模及竞争力弱小、同构化非常严重、盈利模式较为单一。

（四）新媒体对传统媒体的冲击较大

中国传统媒体发展至今，除了需要应对同业之间激烈的集中竞争，还要面对来自新兴媒体的激烈挑战。新兴媒体的出现挤压了传统媒体的发展空间，各大门户网站发展迅猛，吸引了大批传统媒体读者，新兴媒体、楼宇和户外广告也抢占了大批资源。以网络为代表的新兴媒体经过十几年的指数性增长，在未来两三年里，还将继续呈现快速发展，传统媒体的形势不容乐观。在数字化时代，受众的“注意力资源”开始向互联网和手机等新媒体转移，这使得传统报纸所凝聚的“注意力资源”逐渐减少，受众资源和广告资源同时下降，最终导致报社的经济利益大幅降低，影响报社及整个传统媒

体的发展。

三、评级思路

按照《信用评级方法总论》，安融评级对出版传媒行业的评级思路是：评级对象自身信用风险程度的高低与其面临的经营风险和财务风险密切相关，是二者综合影响的结果。在相同财务风险的情况下，经营风险低的评级对象的信用质量会高于经营风险高的评级对象。同样，在经营风险相同的情况下，财务风险低的评级对象的信用质量也会高于财务风险高的评级对象。

评级对象的违约概率还和其可能获得的外部支持密切相关。评级对象能从外部获取支持的程度越高，出现财务困境的概率越低，偿债能力就越有保障。在同等条件下，获得外部支持强的评级对象，往往信用风险会显著低于获得外部支持弱的评级对象。

综上，主体信用评级分析首先从评级对象的经营风险开始，然后进行财务分析和特殊事项风险分析，在整体考量经营风险、财务风险和特殊事项风险后，判定评级对象的个体信用等级。其后，在个体信用级别的基础上结合评级对象的各项外部支持因素，确定评级对象的主体信用等级。

四、评级要素

（一）运营环境

1、经济环境

出版传媒行业与我国国民经济整体的发展水平密切相关。由于我国幅员辽阔且各地社会经济发展水平差异性很大，其在区域分布方面呈现不平衡发展趋势。北京、上海等重点城市，以及广东、江苏和浙江等经济发达省份是电视广告、出版物等投放的主要地区，也是业内竞争的重要区域。

随着人口规模的持续增长和人口素质的提高，文化消费需求将会增加，相应的带动出版传媒市场的持续增长。文化消费需求属于较高层次的需求，消费者人均可支配收入的提高，也将带动文化消费。另外，城市化将促使政府加大教育经费的投入，教育资源更丰富，居民的受教育意愿也更高。

安融评级重点关注：所处地域经济周期及对出版传媒行业的影响；宏观经济调控政策变化的方向、可能性以及对出版传媒行业市场的影响；人口发展情况、人均可支配收入和城镇化水平三个方面考察宏观形势和发展趋势对行业的影响等。

2、行业政策

由于行业政策是国家宏观调控的一部分，对全行业具有重要的指导意义，行业政策的变动会改变行业的发展趋势和方式，因此行业政策对于考察出版传媒行业企业的信用水平有重要意义。

近年来，我国政府积极有序推动出版传媒业的体制改革，目标是通过建立公共服务体系、市场运作体系和政府监管体

系，实现出版传媒行业的市场化、产业化和企业化。同时，为了进一步降低市场准入门槛，相关管理部门就社会资本、外资准入问题陆续出台了一些管理规定。广电总局和商务部近期发布了《电影企业经营资格准入暂行规定》和《关于实施〈中外合资、合作广播电视节目制作经营企业管理暂行规定〉（44号令）有关事宜的通知》，规定社会资本可以成立电影制片公司和电影技术公司，外资可以通过合资、合作方式成立电影制片、电影技术和出版传媒节目制作公司，但每家外资传媒公司只能在中国建立一家合资公司，且外资不能进入“频道经营”领域。目前政府对媒体采取严格监管、有序开放，在推动影视制作市场化发展的同时，仍对媒体的舆论导向等方面进行较为严格的管理，同时加大力度打击虚假广告，在一定程度上有利于我国出版传媒业的良性发展。

安融评级主要关注：产业发展政策对出版传媒行业产业结构的调整；我国政府积极有序推动广告传媒业的体制改革进程对出版传媒行业的影响等。

（二）经营实力

1、规模和市场地位

出版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。

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。

安融评级主要关注：企业资产规模、营业收入规模、市场占有率、市场排名和产品覆盖率等。

2、媒体品牌

出版传媒企业的竞争力，关键在于其提供的信息内容是否具有吸引受众注意的能力。出版传媒企业要塑造对公众的公信力和对舆论的影响力，关键是内容。媒体品牌是质量长期积累的价值符号，代表提供给受众的价值。媒体品牌价值越高，其在市场竞争中的比较优势就越大。

媒体品牌是出版传媒企业的整体识别标志，是此媒体区别于彼媒体的重要手段，是彰显其核心竞争力的关键因素。要建立和维持受众的忠诚度，一定要通过品牌培养一批忠诚度很高的受众，使其传播产品成为人们获取社会资讯或休闲娱乐不可或缺的基本工具。

安融评级主要关注：品牌推广力度和受众忠诚度等。

3、消费半径

出版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，相对于新媒

体广泛的受众人群，传统出版传媒行业消费半径较小，同一行政区域只能设立一个区域性有线广播电视传输覆盖网，由于时效性、地域性等特征，消费半径局限性较高。同时，企业提供产品对市场的覆盖程度、区域经济发展水平、区域内人口结构等要素在很大程度上影响企业的偿债能力。

安融评级主要关注：企业对市场的覆盖程度、区域内经济发展水平和人口结构等。

4、收入结构

出版传媒业的具体业务形式虽然存在较大区别，但基本都是围绕关联核心媒体的广告、印刷、发行等经营性业务来展开的，其中媒体广告收入是众多出版传媒企业支柱性的收入来源之一。在出版传媒行业企业内部，由于各产品的消费人群、盈利模式、产品业态各不相同，企业的盈利情况也出现分化。总体来看，传统纸媒下滑趋势不断加剧，广告业务作为报刊媒体的核心收入来源正面临价量齐跌的困境；广播电视企业收视费较为稳定，但由于受到互联网和移动终端的冲击，广播电视行业企业广告收入空间不断压缩；电影产业保持高速增长，市场份额不断提升；新媒体发展空间巨大，但面临竞争激烈、更新速度快和盈利模式不清晰等问题。

安融评级主要关注：主营业务收入结构及盈利变动情况，业务多元化或单一经营的风险。

5、管理与战略

管理与战略反映了企业未来的经营稳定性和竞争能力。良好的治理结构有助于企业发展战略和经营决策的科学性、合理性，也有助于企业经营目标的实现和管理制度的贯彻执行。在企业管理制度及执行方面，一般情况下，管理方式越科学，内部制度越完善，其可操作性、执行效果越好，企业经营风险越低。不同所有制类型的受评主体治理结构在完善程度上存在很大差异。出版传媒企业大部分是国有企业，这些企业存在国有企业普遍存在的问题，比如历史包袱过重、人员规模庞大等。

战略规划对企业的发展方向具有决定性影响。一般情况下，企业的发展方向越清晰，战略规划越适合行业发展的方向，战略规划越符合企业的实际状况，企业实现战略的条件越充足，企业实现战略目标的可能性越大，对企业未来发展越有利。

安融评级主要关注：企业治理结构是否规范、对下属公司的管理层级是否合理、对下属企业管理方式和控制能力如何；企业管理制度是否健全、各项制度执行力度如何；战略定位的正确性、战略实施的可能性、短期战略实现手段对企业经营风险和财务风险的影响等。

（三）财务实力

1、资产质量

企业资产价值影响企业融资能力和动用资产偿还债务

的实际能力。出版传媒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，存货占比过高会占用较大的资金造成浪费，在一定条件下还会面临较大的减值风险，进而影响到企业的盈利。应收账款周转率和存货周转率决定了企业在应收账款和存货上所占用资金的大小，偏低的应收周转率增加发生现金周转困难的可能性，偏低的存货周转率则意味着存货积压和存货减值，均影响盈利水平。

安融评级主要关注：资产结构及稳定性，货币资金的规模及受限货币资金情况；应收款项账龄分布以及回收难度、存货计价方式和变现能力；资产周转效率，包括总资产周转率、流动资产周转率、应收账款周转率和存货周转率等。

2、资本结构

资本结构能在很大程度上体现企业的风险偏好及财务政策的激进程度。企业杠杆水平一般与风险水平成正相关关系，杠杆水平越高，则债务压力越大且企业融资越困难，相应风险越大。在衡量杠杆水平的时候，需考虑债务水平的绝对规模及变化趋势，并注重分析债务及负债规模、与总资产及所有者权益的匹配，同时研究长、短期债务分布以及期限结构。另外，或有负债也将对企业的短期债务的偿还产生压力。

安融评级主要关注：净资产的稳定性，主要指实收资本、

资本公积和未分配利润的比例；财务杠杆水平，包括资产负债率、全部债务资本化比率、有息债务余额和有息负债占比；债务期限结构、资本结构与资产结构的匹配程度等。

3、盈利能力

较强的盈利能力及其稳定性是企业获得足够现金以偿还到期债务的关键因素。充足而稳定的收益往往能够反映企业良好的管理素质和开拓市场的能力，同时增强了企业在资本市场上再融资的能力，使企业资产具有较好的流动性。较高的财务灵活性和资产流动性又反过来强化了企业的竞争优势。盈利能力的评估不仅要考察企业目前的盈利水平，或者仅通过销售毛利率、总资产报酬率和净资产收益率等指标进行衡量，更重要的是要对盈利的来源、构成及其稳定性，特别是价格的形成基础和成本构成进行深入分析，并对影响企业未来盈利能力的主要因素及其变化趋势作出判断。

安融评级主要关注：企业收入与成本、费用是否匹配，成本、费用变动趋势及支出的原则，非经常性损益对利润总额的影响程度；利润总额；营业利润率、总资产报酬率、净资产收益率；营业收入增长率和利润总额增长率等。

4、现金流

现金流量及其相关比率是衡量受评对象偿付能力的最重要指标，其中企业从正常经营活动中产生的净现金流量是偿还到期债务的根本来源。将某一期间现金总流量、留存现

金流量和自有现金流量与到期总债务相比，可以反映受评对象营运现金对债务的保障程度。而将现金总流量、留存现金流量与资本支出相比，则可反映受评对象依靠营运现金维持和扩大经营规模的能力。不同行业现金流量充足性标准是不同的，这就需要将同类企业分析对比以对受评对象现金流量充足性作出判断。

安融评级主要关注：企业收入的现金实现质量、经营活动净现金流，企业经营活动现金流量净额的稳定性及其波动原因，收现比；投资计划对资金的需求；筹资现金流动规模与经营规模的匹配性等。

5、偿债能力

偿债能力旨在考察企业长、短期偿债指标的表现，判断企业偿债能力的强弱。偿债指标越好，财务风险越低，相同经营风险条件下，企业信用风险也越低。企业的偿债能力一般从短期偿债指标和长期偿债指标分析入手，并综合考虑外部融资环境、再融资便利条件等因素。

在受评企业持续经营的情况下，安融评级主要考察企业生产经营过程中产生的收益和现金流偿还债务的能力，选取的评估指标有：全部债务/EBITDA、EBITDA 利息保障倍数、经营性净现金流/短期债务等。其次，在现金不足的情况下，企业可以通过处置资产获得偿付债务所需的现金，因此安融评级也关注长期资产和短期资产对长短期债务的保障程度，

主要评估的指标有：资产负债率、流动比率、速动比率等。

安融评级主要关注：短期债务与货币资金、可变现资产和经营活动现金流入的匹配程度；流动比率、速动比率、经营现金流动负债比、经营活动现金流入量/短期债务、EBITDA利息保障倍数和全部债务/EBITDA 等。

（四）外部支持

1、股东支持

企业的股东外部支持力度不尽相同，需分析企业股东类型、实力及其所能给予企业的资金注入、融资担保、业务运营等支持措施及其对企业的影响。另外，也可通过股东对企业盈余分配的要求来侧面评价其支持意愿，判断企业在股东战略定位中的位置和业务体系里面的地位。

安融评级主要关注：股东背景、公司与股东关系紧密度、历史所获得股东支持规模和频率、未来股东的资金注入计划和企业股利分配政策等。

2、政府支持

根据企业性质、企业规模、服务对象、服务区域的不同，受评企业在享受国家、地方政府外部支持方面存在较大差异。根据企业是否享有政府在资本金注入、资产/股权划拨、财政补贴或税收优惠等方面的持续支持；企业是否有政府明确担保且有政府救助历史；企业经济或政治地位是否重要，是否为政府重点扶植企业，综合判断企业可能获得政府支持力

度的大小。

安融评级主要关注：政府对企业支持力度和获得政府的支持政策等。

（五）特殊调整事项

除对资本结构、资产质量、盈利能力和现金程度进行定量财务分析外，还考虑或有事项或隐性债务等其他因素对受评企业偿债能力的影响。这些因素包括但不限于：担保情况是影响受评企业偿债能力的重要因素。第三方提供的担保提高了受评企业债务的安全性，但受评企业为第三方提供担保则会对自身的偿债能力形成负面影响；企业自有土地等有形资产抵押、收益权等无形权益质押等增信措施，也能对特定的企业债务提供一定程度的保障；或有事项所导致的或有义务只有符合会计准则规定的部分才作为预计负债在资产负债表里反映，还有一部分仅仅是在财务报表附注中进行披露；这部分或有义务构成了企业的隐性债务，包括未决诉讼、票据贴现、产品质量保证等。自然灾害、安全事故等重大突发性不利事项。

安融评级主要关注：对外担保规模、担保比率、有无反担保措施、担保对象企业性质、是否民营企业、行业及区域集中度情况、被担保企业是否出现贷款逾期而发生重要代偿事件、历史风险事件的后续处理情况、减值准备是否充分计提及未决诉讼最新进展。

五、评级指标体系

表：出版传媒行业公司主体信用评级指标

一级指标	二级指标	三级指标
运营环境	经济环境	所处地域经济周期及对出版传媒行业的影响；宏观经济调控政策变化的方向、可能性以及对出版传媒行业市场需求的影响；人口发展情况、人均可支配收入和城镇化水平三个方面考察宏观形势和发展趋势对行业的影响等
	行业政策	产业发展政策对出版传媒行业产业结构的调整；我国政府积极有序推动广告传媒业的体制改革进程对出版传媒行业的影响等
经营实力	规模和市场地位	企业资产规模、营业收入规模、市场占有率、市场排名和产品覆盖率等
	媒体品牌	品牌推广力度和受众忠诚度等
	消费半径	企业对市场的覆盖程度、区域内经济发展水平和人口结构等
	收入结构	主营业务收入结构及盈利变动情况，业务多元化或单一经营的风险

	管理与战略	企业治理结构；企业管理制度健全程度和执行力度；战略定位的正确性、战略实施的可能性、短期战略实现手段对企业经营风险和财务风险的影响等
财务实力	资产质量	资产结构及稳定性，货币资金的规模及受限货币资金情况；应收款项账龄分布以及回收难度、存货计价方式和变现能力；资产周转效率，包括总资产周转率、流动资产周转率、应收账款周转率和存货周转率等
	资本结构	财务杠杆水平、净资产的稳定性、债务期限结构、资本结构与资产结构的匹配程度等
	盈利能力	收入与成本、费用是否匹配，成本、费用变动趋势及支出的原则，非经常性损益对利润总额的影响程度；利润总额；营业毛利率、总资产报酬率、净资产收益率、成本费用利润率；营业收入增长率和利润总额增长率等
	现金流	企业收入的现金实现质量、经营活动净现金流，企业经营活动现金流量净额的稳定性及其波动原因，收现比；投资计划对资金的需求；筹资现金流动规模与经营规模的匹配性等

	偿债能力	短期债务与货币资金、可变现资产和经营活动现金流入的匹配程度；流动比率、速动比率、经营现金流动负债比、经营活动现金流入量/短期债务、EBITDA 利息保障倍数和全部债务/EBITDA 等
外部支持	股东支持	股东背景、公司与股东关系紧密度、历史所获得股东支持规模和频率、未来股东的资金注入计划和企业股利分配政策等
	政府支持	政府对企业支持力度和获得政府的政策支持等