

版本号：V4.0.202208

文化娱乐企业主体信用评级模型 (打分表)



2022年8月

文化娱乐企业主体信用评级模型（打分表）

一、修订说明

根据联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关制度，为适应文化娱乐行业的发展变化，完善文化娱乐企业的评级体系，联合资信对文化娱乐企业主体信用评级模型进行了本次调整和修订。此次《文化娱乐企业主体信用评级模型（版本号：V4.0.202208）》（以下简称“本模型”）是以2022年5月《文化娱乐企业主体信用评级模型（版本号：V3.1.202205）》为基础进行的修订，已经联合资信评级技术委员会审议通过，2022年8月12日起施行。

本次修订主要涉及：进一步完善了调整项因素及相关评价标准，将包括ESG相关因素、发展韧性等可持续发展能力因素纳入调整项；对矩阵进行了适当调整，提高了分布的合理性。联合资信关于文化娱乐企业的整体评级逻辑与此前评级模型基本保持一致，因整体评级逻辑和主要评级要素保持不变，本次修订不会对联合资信现有文化娱乐企业的评级结果产生重大影响。

二、打分表适用范围

文化娱乐也可称泛娱乐，包括游戏、影视、文学、动漫、音乐等“互联网+文化娱乐”。联合资信文化娱乐企业主体信用评级方法主要适用于影视或互联网游戏资产、收入、利润规模占企业比重超过50%以上的中国企业。

三、打分表逻辑框架

联合资信首先运用数理模型（打分表）分析企业的经营风险和财务风险。模型参数是在对行业相关样本数据进行长期统计和分析基础上得到的，最大限度减少了评级过程中主观因素的影响，提升评级结果的客观程度。其中，经营分析以定性分析为主，涵盖外部环境（包括宏观经济、区域、行业等要素），以及企业自身经营管理等要素。财务分析以定量分析为主，通过几个方面的相关指标进行

量化处理；评级模型将经营分析与财务分析结果结合，在综合评价的基础上得到企业的指示评级。对于评级要素中一些难以纳入模型处理同时又对企业信用状况有重大影响的项目，通过专家经验进行评估，根据其影响大小对企业指示级别进行相应调整，得到调整级别。在调整级别的基础上，联合资信还会结合受评企业在各评级要素方面的表现，与同行业企业进行对比，通过评审专家的充分讨论和投票，最终确定受评企业的信用等级。

联合资信通过打分表的形式对文化娱乐企业进行主体信用评级。打分表主要由多个评级要素及相应细化的多个定性和定量因素所组成，包括对企业经营风险评估和财务风险评估。其中，经营风险评估包括“经营环境”和“自身竞争力”两部分，财务风险评估包括“现金流”“资本结构”和“偿债能力”三部分。各评级要素又由多个二级因素组成。比如，“经营环境”细分为“宏观和区域风险”“行业风险”两部分，“自身竞争力”细分为“基础素质”“经营分析”和“企业管理”三部分，“现金流”细分为“盈利能力”“资产质量”和“现金流量”三部分。联合资信根据行业特点、行业政策、行业内企业表现、专家经验等确定文化娱乐企业二级因素主要因子（即三级因素）及对应权重。

打分思路：

首先，联合资信对三级因素进行定量因素分析、定性因素分析并打分（其中，经营风险三级因素由低到高分别评为1~6分，财务风险三级因素由低到高分别评为1~7分），根据对各三级因素设定的权重进行加权后，得到各二级因素的得分。进一步，根据对各二级因素设定相应的权重，将各评级要素的得分进行加权，得到加权后的各综合要素分数：经营风险方面包括“经营环境因素”得分和“自身竞争力因素”得分，其中“经营环境因素”是“宏观和区域风险”要素和“行业风险”要素加权后的综合得分，“自身竞争力因素”得分是“经营分析”要素、“企业基础素质”要素和“企业管理”要素加权后的综合得分；财务风险方面包括“偿债能力”要素得分、“资本结构”要素得分以及“现金流因素”得分，其中“现金流因素”得分是“盈利能力”要素得分、“资产质量”要素得分以及“现金流量”要素得分加权后的综合得分。

其次，根据各要素得分通过档次映射表（见表1、表2）得到上述因素相应的档次，并结合各要素风险因素调整得到最终的档次：根据“经营环境因素”得

分和“自身竞争力因素”得分，以及“偿债能力”要素得分、“资本结构”要素得分以及“现金流因素”得分，通过映射表得到上述因素相应的档次，并结合各评级要素风险因素调整后的评价结果，得到各评级要素的档次。此外，如果样本企业所处的位置在“自身竞争力”“偿债能力”“资本结构”“现金流”因素临界点左右，可通过评估后调整其档位，由信评委做最终决议。

再次，根据各评级要素档次和要素分析矩阵（见表3至表5）得到受评企业的经营风险档次和财务风险档次。获得经营风险评价结果和财务风险评价结果后，通过评级矩阵（见表6）得到对应的指示评级。值得注意的是，若矩阵模型所得结果为“ccc及以下”级别，则由信评委最终决定企业级别。

从次，在获得指示评级后，根据个体调整因素（见表7）评价标准，对企业指示评级进行调整，得到企业个体信用级别。

最后，在企业个体信用级别基础上，结合外部支持（见表8）评价标准，得出企业主体信用级别。

图1 联合资信文化娱乐企业主体信用评级打分表架构图

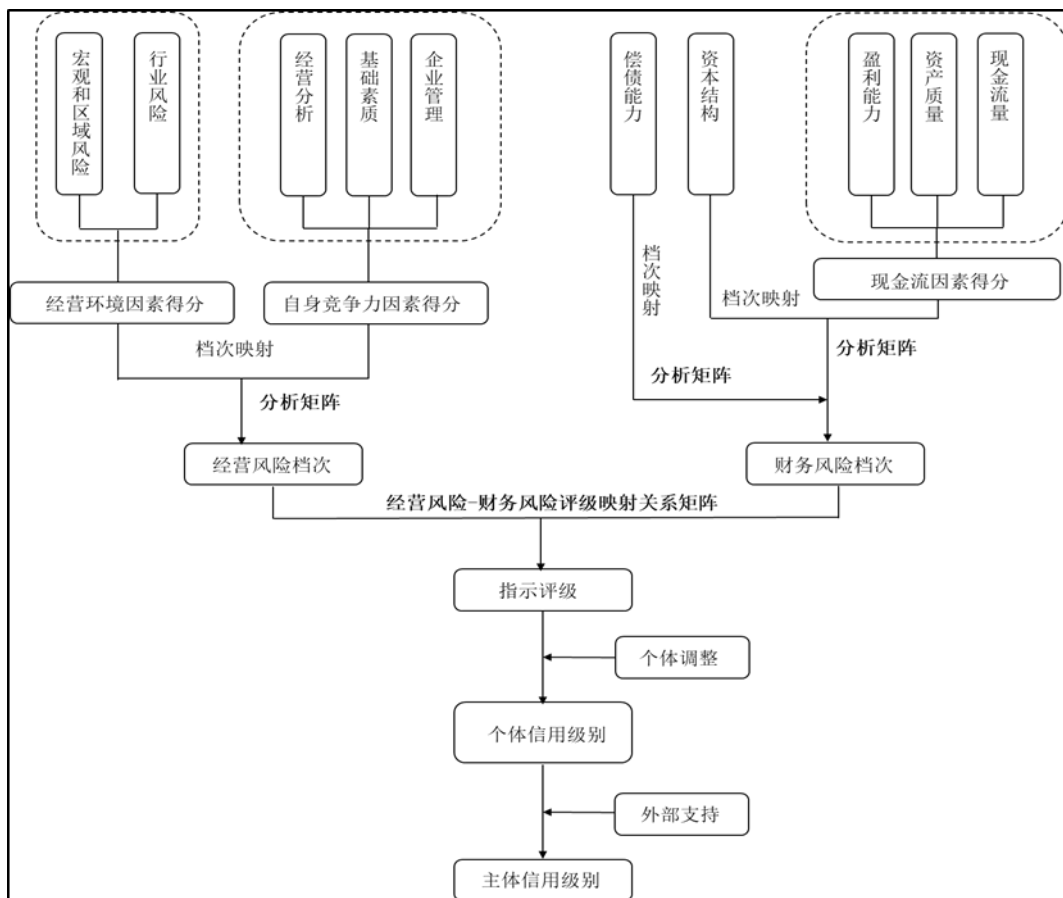


表1 文化娱乐企业主体评级——经营风险各因素档次映射表

档次	经营环境因素得分	自身竞争力因素得分
1（非常好）	[5.5,6]	[5.5,6]
2（很好）	[4.5,5.5)	[4.5,5.5)
3（较好）	[3.5,4.5)	[3.5,4.5)
4（一般）	[2.5,3.5)	[2.5,3.5)
5（较弱）	[1.5,2.5)	[1.5,2.5)
6（非常弱）	[1,1.5)	[1, 1.5)

表2 文化娱乐企业主体评级——财务风险各因素档次映射表

档次	偿债能力得分	资本结构得分	现金流因素得分
1（非常好）	[6.5,7]	[6.5,7]	[6.5,7]
2（很好）	[5.5,6.5)	[5.5,6.5)	[5.5,6.5)
3（较好）	[4.5,5.5)	[4.5,5.5)	[4.5,5.5)
4（一般）	[3.5,4.5)	[3.5,4.5)	[3.5,4.5)
5（较弱）	[2.5,3.5)	[2.5,3.5)	[2.5,3.5)
6（非常弱）	[1.5,2.5)	[1.5,2.5)	[1.5,2.5)
7（极弱）	[1,1.5)	[1, 1.5)	[1, 1.5)

表3 文化娱乐企业主体评级——经营风险分析矩阵

自身竞争力因素	经营环境因素					
	1	2	3	4	5	6
1（非常好）	A	A	A	B	C	E
2（很好）	A	B	B	C	D	E
3（较好）	B	C	C	C	D	F
4（一般）	C	D	D	D	E	F
5（较弱）	D	E	E	E	E	F
6（非常弱）	E	F	F	F	F	F

表4 文化娱乐企业主体评级——现金流因素与资本结构分析矩阵

现金流因素	资本结构						
	1	2	3	4	5	6	7
1（非常好）	1	1	1	2	3	5	6
2（很好）	1	2	2	3	4	5	6
3（较好）	2	3	3	3	4	6	7
4（一般）	3	4	4	4	5	6	7
5（较弱）	4	5	5	5	5	6	7

6 (非常弱)	5	6	6	6	6	6	7
7 (极弱)	6	7	7	7	7	7	7

表5 文化娱乐企业主体评级——财务风险分析矩阵

偿债能力	现金流因素与资本结构评价因素的结果						
	1	2	3	4	5	6	7
1 (非常好)	F1	F1	F1	F2	F3	F5	F6
2 (很好)	F1	F2	F2	F3	F4	F5	F6
3 (较好)	F2	F3	F3	F3	F4	F6	F7
4 (一般)	F3	F4	F4	F4	F5	F6	F7
5 (较弱)	F4	F5	F5	F5	F5	F6	F7
6 (非常弱)	F5	F6	F6	F6	F6	F6	F7
7 (极弱)	F6	F7	F7	F7	F7	F7	F7

表6 文化娱乐企业指示评级——经营风险-财务风险评级映射关系矩阵：

经营风险	财务风险						
	F1	F2	F3	F4	F5	F6	F7
A	aaa	aaa/aa+	aa/aa-	aa-/a+	a/a-	bbb+/bbb	bb+
B	aaa/aa+	aa+/aa	aa-/a+	a/a-	bbb+/bbb	bbb/bbb-	bb
C	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	bbb+/bbb	bbb-/bb+	bb	bb-
D	a+/a	a/a-	bbb/bbb-	bbb-/bb+	bb	b+	b
E	bbb/bbb-	bbb-/bb+	bb/bb-	bb-	b+/b	b/b-	b-
F	bb/bb-	bb-	bb-/b+	b+/b	b/b-	ccc 及以下	ccc 及以下

表7 文化娱乐企业主体评级——个体调整主要因素

个体调整主要因素	
一级因子	二级因子
未来发展	项目投产
	收购兼并
	发展韧性
	压力测试与预测
ESG 相关	ESG 相关
表外重要风险	诉讼风险
	担保风险
不良记录	债务逾期
	其他失信记录
其他因素	有利因素
	不利因素

表 8 文化娱乐企业主体评级——外部支持主要因素

外部支持	
一级因子	二级因子
政府支持	<p>政府支持的考量重点是考察政府的实力和政府支持的可能性。综合评估以上两个方面的基础之上，得出受评主体所获政府支持程度，受评主体信用等级以政府支持能力为限。政府实力方面，主要从政府经济及财政实力、债务状况、治理水平等方面来考察。政府支持的可能性方面，主要考察企业在当地政府决策和当地经济发展中的地位 and 重要性，历史获得支持的实际情况和具体的支持方式等，具体可从下列角度进行考察：</p> <p>(1) 享有政府在资本金注入、财政补贴或税收优惠等多方面的持续支持，且支持力度较大；</p> <p>(2) 有政府明确担保且有政府救助历史；</p> <p>(3) 经济或政治地位重要，为政府重点扶植企业；</p> <p>(4) 承担一定的公共职能，如提供必要的基础设施或公共服务；</p> <p>(5) 对当地政府的经济、社会、政治或政策目标起到重要作用，其违约/信贷压力导致企业经营活动中断，对地方经济部门产生重大影响；</p> <p>(6) 其他因素</p>
股东支持	<p>股东支持主要考量股东实力和股东支持的可能性，在综合评估以上两个方面的基础之上，得出受评主体所获股东支持程度，受评主体信用等级以股东信用状况为限。</p> <p>股东实力方面，主要考察企业的企业性质、股东的行业地位、竞争能力、财务状况和可持续发展能力等。</p> <p>股东支持的可能性方面，应重点考察受评主体在股东整个集团架构和发展战略中的地位 and 重要性，具体可从下列角度进行考察：</p> <p>(1) 母公司背景雄厚且受评主体在股东的发展战略、业务布局上比较重要；</p> <p>(2) 获得股东注资、资产划拨和补贴等支持力度大，并有历史支持记录；</p> <p>(3) 股东为受评主体所有债务提供担保，或者股东有明确的法律义务并书面承诺支持受评主体；</p> <p>(4) 存在将控股股东与子公司债务联系在一起的交叉违约条款；</p> <p>(5) 其他因素</p>

注：经综合评估，原则上受评主体信用等级以政府支持能力及股东信用状况孰高者为限

打分表一般以受评主体合并报表数据为主（对于集团企业，可辅助公司本部报表）进行分析，且所用的数据均为近 3 年的加权平均值，各期限数据由远及近权重分别为 20%、30%和 50%，以反映一段时间内企业的经营状况或降低异常值的影响。若企业仅存在近两年合并报表及公司本部报表数据，则所用的数据为近两年的加权平均值，各期限数据由远及近权重分别为 30%和 70%。若企业仅存在 1 年合并报表及公司本部报表数据，则所用的数据为该年合并报表及公司本部报表数据。

打分表中评级要素的选择、赋值、权重设置原则：

(1) 评级要素选择：根据联合资信工商企业信用评级方法总论、文化娱乐

企业信用评级方法，结合行业特点，根据重要性、可操作性等原则，经专家经验论证后筛选所得。

(2) 评级要素赋值：根据文化娱乐企业行业特点、行业政策、行业内企业表现等因素，考虑数据历史表现、理论值、行业均值等，经过专家经验论证调整后确定各指标赋值。

(3) 权重设置：根据文化娱乐行业信用评级方法，结合行业特征及重要性设置。

四、文化娱乐企业指示评级打分表框架和阈值设定

文化娱乐企业指示评级从经营风险和财务风险两个方面进行评价。

表 9 文化娱乐企业指示评级打分表-经营风险评价

一级因子	二级因子		二级权重	三级因子	三级权重
经营风险	经营环境	宏观风险	50%	宏观风险	100%
		行业风险	50%	行业风险	100%
	自身竞争力	基础素质	40%	行业地位	60%
				研发能力（研发支出、制作团队）	40%
		经营分析	45%	产业链完整度及发行部数稳定性	35%
				核心业务毛利率	10%
				经营规模	35%
				经营效率	20%
		企业管理	15%	法人治理结构	50%
				管理水平	50%

表 10 文化娱乐企业指示评级打分表-财务风险评价

一级因子	二级因子		二级权重	三级因子	三级权重
财务风险	现金流	盈利能力	40%	利润总额(亿元)	40%
				营业利润率(%)	50%
				净资产收益率(%)	10%
	现金流量	20%	经营活动现金流量净额(亿元)	25%	
			现金收入比(%)	75%	

	资产质量	40%	资产总额（亿元）	60%
			流动资产占比(%)	20%
			总资产周转次数（次）	20%
	资本结构	--	所有者权益（亿元）	50%
			全部债务资本化比率（%）	25%
			资产负债率（%）	25%
	偿债能力	--	现金短期债务比（倍）	25%
			经营现金流动负债比(%)	10%
			速动比率(%)	20%
			EBITDA 利息倍数（倍）	20%
			全部债务/ EBITDA（倍）	20%
			全部债务/经营活动现金流量净额（倍）	5%

（一）经营风险

文化娱乐企业经营风险主要从经营环境和自身竞争力两方面评价。

1.经营环境

经营环境主要从宏观和区域风险、行业风险方面评价。

宏观和区域风险

宏观经济分析的重点是了解宏观经济环境的变化对文化娱乐行业未来的服务需求、投资计划、外部融资环境等方面的影响，需关注整个宏观经济运行状态和国家宏观调控政策的变化趋势。文化娱乐产品如影视和游戏产品，多为一些“无形”产品，较易通过网络传播，因此，文化娱乐行业不具有明显的区域性特征，其经营区域的经济水平、固定资产投资增速、供需结构等对文化娱乐企业的经营影响较小。

行业风险

行业风险主要从行业政策、行业周期性、行业竞争、行业增长性与盈利能力、行业财务杠杆与偿债能力方面来评价。

2.自身竞争力

自身竞争力主要从基础素质、经营分析和企业管理方面评价。

（1）基础素质

文化娱乐企业基础素质主要从行业地位和研发能力（研发支出、制作团队）

等方面来衡量。

行业地位

行业地位主要考察文化娱乐企业市场份额及维持份额的能力，主要考量因素如总票房收入、发行游戏数量在行业中占比与排名等。一般企业行业地位越高，行业知名度越高，在资源（如优秀 IP、片源）获取方面的竞争力越强。

研发能力

文化娱乐企业的研发能力主要通过相关专业人才储备数量和质量、技术能力、每年研发投入规模及占收入的比重情况进行考察。

文化娱乐企业属于技术密集型行业，互联网游戏行业技术及产品更新换代速度非常快，游戏研发技术水平发展十分迅速，新技术、新产品不断涌现，如新的 3D 游戏引擎、跨平台开发技术及可穿戴式智能设备等逐步改变着行业内的游戏开发战略。对于互联网企业而言，一方面，企业现有的技术储备越充足，在产品多样性、产品质量方面的优势越大；另一方面，如果未来互联网游戏行业在技术、产品等方面出现重大变革，技术相对先进的企业将拥有一定的先发优势和转型基础。

（2）经营分析

主要通过产业链完整度及发行部数稳定性、核心业务毛利率、经营规模和经营效率等方面综合考量。

产业链完整度及发行部数稳定性

文化娱乐企业的产业链较长，价值分配明朗，主要分为产品开发、渠道和运营三个环节。在产业链上话语权和最终渠道的议价能力将决定企业的盈利能力。

移动网络游戏产业链的核心参与者包括：游戏研发商、游戏运营商和游戏分发渠道；同时还有基础设施，如支付工具和媒介资源等。影视剧产业链分为制作、发行和放映三个环节，主要涉及影视制片企业、发行商、放映终端（影院、电视台、播放平台等）等主体，音像制品公司、书刊出版社和网络游戏等其他延伸产业则形成了对整个电视剧产业链的完善与附加值开发。

文化娱乐企业产业链越完整，则在产业链上话语权和最终渠道的议价能力越强，从而竞争力也越强。

影视企业发行的影视作品或者互联网游戏企业制作/发行的游戏产品数量近几年的波动性越小，则说明企业业绩的稳定性越强，抗风险的能力也越强。

核心业务毛利率

文化娱乐产品的市场竞争力在一定程度可以通过核心业务毛利率予以反映，市场竞争力强的文化娱乐公司，其核心业务毛利率通常较高。

经营规模

文化娱乐企业的经营规模主要采用收入规模来衡量，经营规模在一定程度可以反映企业的规模。

对影视企业来说，规模优势和协同优势能降低成本，并增强风险抵御能力，因为规模较大的电影电视剧企业在市场知名度、电影电视剧制作数量质量，自主发行、广告营销和运营能力、对单一电影电视剧节目依赖程度、与上下游的议价能力、获得资源和客户的能力等方面具有优势。对互联网游戏企业来说，较大的收入规模、充裕的资金存量在收购其它游戏公司、取得优质游戏资源、购买优质IP、获取渠道资源以及游戏推广等方面有较大优势，面对用户偏好改变、政策变化等市场风险时拥有较强的风险抵御能力，从而具备突出的竞争优势。

经营效率

文化娱乐企业的经营效率主要采用存货周转次数来衡量。

文化娱乐企业的存货周转率在一定程度反映了其产品的竞争力，存货周转率高的企业，其产品竞争力较强。

表 11 经营分析评价参考

三级因子	6	5	4	3	2	1
核心业务毛利率(%) (影视)	≥45	[30,45)	[20,30)	[15,20)	[10,15)	<10
核心业务毛利率(%) (游戏)	≥70	[60,70)	[50,60)	[30,50)	[20,30)	<20
经营规模(亿元)	≥45	[30,45)	[10,30)	[8,10)	[4,8)	[0,4)
经营效率(次)	≥8	(3,8]	(1,3]	(0.3,1]	(0.1,0.3]	[0,0.1]

(3) 企业管理

企业管理主要从法人治理结构和管理水平两方面评价。

法人治理结构

法人治理结构主要是企业的出资者和管理者之间一整套制度性安排，这种安排对企业的中长期发展具有特别重要的意义。通常，公司治理结构完善，运作顺畅、规范，股东的权利得到有效的保证的企业，经营运作更为规范，有利于实现

企业的长期稳定发展。

管理水平

管理水平主要体现在公司管理架构和制度的完善和执行情况，内部风险管理和控制情况，完整健全的部门机构、规范的制度有利于企业管理及营运。通常，企业组织架构搭建完整、权责明确、管理层级清晰、管理制度可操作性强且执行情况良好的企业，经营运作更为规范，有利于实现企业的长期稳定发展。

(二) 财务风险

财务风险主要考量现金流、资本结构和偿债能力三个方面。

1. 现金流

现金流因素主要从盈利能力、现金流量和资产质量三个方面考量。

(1) 盈利能力

盈利能力主要通过利润总额、营业利润率和净资产收益率指标衡量。

✧ 利润总额是企业一定时期内通过生产经营活动所实现的最终财务成果，是衡量企业经营业绩的一项十分重要的经济指标。利润总额越大，企业的经营业绩越好。

✧ 营业利润率=（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%，该指标是衡量企业盈利能力和营业效率的指标。营业利润率越高，企业的盈利能力越强，营业效率越高。

✧ 净资产收益率=净利润/所有者权益×100%，该指标是衡量企业股东权益收益水平和企业运用自有资本效率的指标。净资产收益率越高，股东投资带来的收益越高，企业盈利能力越强。

表 12 盈利能力评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
利润总额（亿元）	≥10	[8,10)	[5,8)	[2,5)	[0,2)	[-5,0)	<-5
营业利润率(%)	≥45	[35,45)	[20,35)	[10,20)	[5,10)	[3,5)	<3
净资产收益率(%)	≥9	[5,9)	[3,5)	[1,3)	[0.5,1)	[0.1,0.5)	<0.1

(2) 现金流量

现金流量主要用经营活动现金流量净额、现金收入比指标衡量。

✧ 经营活动现金流量净额越大，则企业的经营获现能力越强。

◇ 现金收入比=销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%，该指标是从现金流入的角度反映销售收入实际情况的指标，现金收入比越高，说明企业经营活动资金回笼越好，盈利质量越好。

表 13 现金流量评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
经营活动现金流量净额(亿元)	≥5	[0,5)	[-5,0)	[-10,-5)	[-20,-10)	[-30,-20)	<-30
现金收入比(%)	≥110	[90,110)	[65,90)	[45,65)	[30,45)	[20,30)	[0,20)

(3) 资产质量

资产质量主要用资产总额、流动资产占比、总资产周转次数指标衡量。

◇ 企业资产总额越大，则规模效应越强，抗风险能力越强。

◇ 流动资产占比（流动资产占比=流动资产/资产总额×100%）是衡量企业资产流动性水平的指标，流动资产占比越高，企业的资产流动性越好

◇ 总资产周转次数（总资产周转次数=营业总收入/平均资产总额）主要衡量企业资产的管理质量和利用效率。总资产周转次数越高，企业资产管理水平和运营效率越高。

表 14 资产质量评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
资产总额(亿元)	≥150	[100,150)	[80,100)	[50,80)	[30,50)	[10,30)	[0,10)
流动资产占比(%)	[75,100)	[60,75)	[50,60)	[30,50)	[20,30)	[10,20)	[0,10)
总资产周转次数(次)	≥0.8	[0.4,0.8)	[0.3,0.4)	[0.2,0.3)	[0.1,0.2)	[0.05,0.1)	[0,0.05)

2.资本结构

资本结构主要用所有者权益、资产负债率、全部债务资本化比率指标衡量。

◇ 所有者权益是反映所有者投入资本的保值增值情况，是企业债务的重要保障基础，所有者权益越高，对债务的保障程度越高。

◇ 资产负债率=负债总额/资产总额×100%，该指标衡量企业利用债权人提供资金进行经营活动的能力，并反映企业财务杠杆水平，在一定范围内，资产负债率越高，企业的债务负担越重。

◇ 全部债务资本化比率=全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%，是衡量企业刚性债务水平的指标，在一定范围内，全部债务资本化比率

越高，企业的有息债务负担越重。

表 15 资本结构评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
所有者权益（亿元）	≥120	[80,120)	[50,80)	[30,50)	[15,30)	[5,15)	<5
全部债务资本化比率（%）	[0,30]	(30,40]	(40,50]	(50,60]	(60,80]	(80,85]	>85 或 <0
资产负债率（%）	[0,40]	(40,55]	(55,60]	(60,75]	(75,85]	(85,90]	>90

3. 偿债能力

偿债能力主要用现金短期债务比、速动比率、经营现金流负债比、EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA、全部债务/经营活动现金流量净额指标衡量。其中，现金短期债务比、速动比率、经营现金流负债比主要用来衡量企业短期偿债能力水平，反映企业偿付日常到期债务的能力，如果短期偿债能力不佳，会影响债权人本息的安全性以及加大企业临时紧急筹措资金的成本；EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA、全部债务/经营活动现金流量净额主要用来衡量企业长期偿债能力。

◇ 现金短期债务比，主要衡量企业现金类资产对短期债务的保障程度。现金短期债务比的比值越高，企业的短期偿债能力越强。

◇ 速动比率=（流动资产总额-存货）/流动负债总额×100%，衡量企业剔除存货后，流动资产在短期债务到期以前，可以变为现金用于偿还负债的能力。速动比率越高，企业的短期偿债能力越强。

◇ 经营现金流负债比=经营活动现金流量净额/流动负债总额×100%，是从现金流量角度来反映企业当期偿付短期负债的能力。经营现金流负债比越高，企业的短期偿债能力越强。

◇ EBITDA 利息倍数=EBITDA/利息支出，该指标反映企业以息税、折旧及摊销前利润对利息的保障程度。EBITDA 利息倍数越高，企业的长期偿债能力越强。

◇ 全部债务/EBITDA 反映企业以息税、折旧及摊销前利润对有息债务的偿还能力。全部债务/EBITDA 越低，企业长期偿债能力越强。

◇ 全部债务/经营活动现金流量净额，是从企业产生现金流角度衡量企业偿

债能力的指标。全部债务/经营活动现金流量净额比值越低，企业长期偿债能力越强。

表 16 偿债能力评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
现金短期债务比（倍）	≥2	[1.5,2)	[0.7,1.5)	[0.5,0.7)	[0.2,0.5)	[0.05,0.2)	[0,0.05)
经营现金流流动负债比(%)	≥10	[5,10)	[-10,5)	[-20,-10)	[-50,-20)	[-80,-50)	<-80
速动比率(%)	≥150	[100,150)	[80,100)	[50,80)	[30,50)	[20,30)	[0,20)
EBITDA 利息倍数（倍）	≥8	[3,8)	[1,3)	[0.75,1)	[0.5,0.75)	[0.3,0.5)	<0.3
全部债务/ EBITDA（倍）	[0,3]	(3,6]	(6,12]	(12,14]	(14,20]	(20,30]	>30 或<0
全部债务/经营活动现金流量净额（倍）	[0,5]	(5,10]	(10,20]	(20,30]	(30,50]	(50,70]	>70 或<0

五、 打分表局限性

联合资信对受评主体的未来经营状况的判断是以其历史经营状况、现状以及目前政策导向为基础，但是受评主体的发展、政策的变化及影响其偿债能力的内外部因素是动态变化的，这些影响因素的未来状况可能与过去、现在有着较大的不同，因此评级打分表中对受评主体信用风险的评估不能保证完全准确地预测其未来实际的违约风险。

为了避免因打分表完全贴近实际的评级作业而过于复杂，评级方法中的打分表所列示的评级因素可能并未完全包括文化娱乐企业评级方法所有重要考虑因素。实际评级作业中还会综合考虑其他因素，包括但不限于财务控制、突发事件风险和季节性因素等方面的评估。

打分表所使用的财务信息主要为历史数据，预测未来存在不确定性，打分表无法预测受评主体在未来某段时间的违约概率，在受评主体违约时，打分表并未考虑可能损失的程度。

打分表所使用的数据来源于受评主体和监管认定的专业机构所提供的信息，因此其真实性、完整性和可靠性将影响打分表结果。

打分表所列示的评级因子权重仅为建议权重，实际评级作业中可能存在因子权重与打分表建议的权重显著不同的情况，存在打分表未列示因子被赋权的情况。例如，打分表中包含定性因素，尽管分析人员在评级过程中会通过合理且严谨的机制并结合专家的长期经验进行定性因素的评估，但始终存在主观判断成分，因

此在实际评级作业中可能会出现因子权重与打分表建议的权重显著不同的情况。打分表中所列示的评级因子权重代表了相对重要性，但在某些情境下，例如受评主体违约时，评级要素的重要性可能与打分表中所列示的权重存在显著差异。

联合资信重视打分表在级别确定中的参考作用，但不会完全依赖打分表结果确定受评对象的信用等级。在参考打分表结果的基础上，联合资信还将考虑影响受评对象信用风险的其他考量因素，并依据联合资信信用评级委员会投票结果最终确定受评对象的信用等级。

本方法会随着相关法律、法规或其他规范性文件的不断演进而有所调整和修正，联合资信将定期或不定期审查本方法，适时修订。