

北京光线传媒股份有限公司

2016 年面向合格投资者

公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

主体信用等级：AA 级

债项信用等级：AA 级

评级时间：2016 年 6 月 29 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2016)010494】

评级对象: 北京光线传媒股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA(未安排增级)

评级时间: 2016 年 6 月 29 日

计划发行: 不超过 20 亿元(含 20 亿元)

本期发行: 10 亿元

发行目的: 补充流动资金

存续期限: 3 年, 附第 2 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	2.61	1.97	7.27	5.47
刚性债务	0.00	9.00	0.00	0.00
所有者权益	18.60	26.84	62.14	60.12
经营性现金净流入量	5.55	-0.26	-4.29	-1.43
合并报表及指标:				
总资产	25.91	49.84	81.89	81.18
总负债	3.71	17.37	12.18	11.42
刚性债务	0.00	9.99	1.05	1.04
所有者权益	22.19	32.47	69.71	69.75
营业收入	9.04	12.18	15.23	4.52
净利润	3.28	3.52	4.17	2.10
经营性现金净流入量	7.54	-0.83	3.98	2.71
EBITDA	4.18	4.75	5.02	-
资产负债率[%]	14.33	34.85	14.88	14.07
权益资本与刚性债务比率[%]	-	325.17	6667.77	-
流动比率[%]	361.81	145.80	376.56	389.89
现金比率[%]	167.67	38.83	154.60	167.58
利息保障倍数[倍]	0.00	15.60	16.58	-
净资产收益率[%]	15.59	12.87	8.15	-
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	279.74	-7.86	26.92	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	24.60	-93.74	-53.10	-
EBITDA/利息支出[倍]	-	16.26	17.24	-
EBITDA/刚性债务[倍]	-	0.48	0.91	-

注: 根据光线传媒经审计的 2013-2015 年及未经审计的 2016 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

蒋卫 jw@shxj.com
宋映瑞 zyy@shxj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxj.com

评级观点

主要优势/机遇:

● 所处行业市场空间大。我国的电影、电视剧及电视节目的观众规模庞大。近年来国产电影票房收入迅速增长, 国产片发展迅猛, 消费者观影热情持续提高。光线传媒所在的影视行业未来还有较大的市场空间。

● 主业已形成一定影响力。光线传媒是国内大型影片制作及发行商之一。近年来公司投资、发行的多部影片票房表现良好, 进一步巩固了公司在电影市场上的影响力。

● 资本实力增强。随非公开发行股票发行募集资金的到位, 光线传媒资本实力明显提升, 增强公司风险抵抗能力的同时也为其后期影视剧业务及动漫游戏业务的开展提供了基础。

● 即期偿债能力较强。光线传媒的主业盈利能力较强, 目前负债经营程度尚低, 公司货币资金充裕, 即期债务偿付能力较强。

主要风险/关注:

● 政策及监管风险。国内影视行业受到严格的政策监管, 光线传媒电视栏目和影视剧业务的开展面临较高的政策及监管风险。

● 市场风险大。光线传媒主业涉及的运作环节较多, 广告收入实现较易受宏观经济波动影响。院线、电视台等下游客户处在较强势的市场地位, 近年来大量社会资本进入电影制作与发行行业, 公司面临的市场竞争压力不断增大。

● 轻资产运营风险。光线传媒的主业运营对外部

政策环境，以及自身的运营能力、发行网络 and 人力资源等非实物资产的依赖度较高，具有较大的不确定性。轻资产运营的特点也决定了公司的财务杠杆容忍度较低。

- **影视剧投资相关风险大。**光线传媒经营业绩和现金流较易受单一影视剧成败影响，而单部影视剧的投资风险较高。影视剧投资形成的应收账款、预付款项和存货也占用了较多流动资金。
- **股权投资风险。**光线传媒对外股权投资力度不断加大，资本支出压力有所上升，且面临股权投资风险。公司及其控股股东拟投资的猫眼文化估值较高，或面临投资风险。

➤ 未来展望

通过对光线传媒及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

除因本期评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本期评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》及《文化传媒行业信用评级方法》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本期评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

北京光线传媒股份有限公司

2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

释义

光线传媒，该公司，或公司：北京光线传媒股份有限公司

新世纪公司，或本评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本期债券：北京光线传媒股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）

一、公司概况

该公司前身为北京光线广告有限公司，于 2000 年 4 月由自然人王长田和杜英莲共同出资设立，初始注册资本为 50 万元。其中，王长田出资 40 万元，持股 80%；杜英莲出资 10 万元，持股 20%。经过几次增资后，公司于 2009 年 8 月整体变更为股份有限公司、并更为现名，变更后的总股本为 7877.25 万股。

2011 年 7 月，经中国证券监督管理委员会证监许可[2011]1106 号文批准，该公司首次公开发行股票，发行后股本增至 10960 万股。同年 8 月，经深圳证券交易所深证上[2011]230 号文批准，公司在深圳证券交易所创业板上市（股票简称“光线传媒”，股票代码“300251”）。随后公司分别于 2012 年 5 月、2013 年 4 月及 2014 年 6 月实施资本公积转增股本，总股本变更为 101270.40 万股。2015 年 3 月，经中国证券监督管理委员会批复同意，公司向控股股东上海光线投资控股有限公司（简称“光线控股”）及杭州阿里创业投资有限公司（简称“阿里创业”）非公开发行新股 11560.69 万股，扣除发行费用后共募集资金 27.87 亿元¹。该次非公开发行完成后，公司总股本上升至 112831.09 万股。2015 年 6 月，公司实施资本公积转增资本，共计转增 33849.33 万股，总股本变更为 146680.42 万股。2016 年 5 月，公司实施资本公积转增股本，

¹ 公司承诺将非公开发行股票募集资金中 3.2 亿元投资电视栏目，截至 2015 年末已投入 3.2 亿元；1.98 亿元投资电视剧，截至 2015 年已投入 0.72 亿元；22.69 亿元投入电影，截至 2015 年末已投入 8.96 亿元。

向全体股东每 10 股转增 10 股，总股本变更为 293360.84 万股，由实际控制人王长田控股的上海光线投资控股有限公司（简称“光线控股”）持有公司 50.06% 的股份。

该公司所处行业为影视行业，经营范围包括：（1）许可经营项目：广播电视节目的制作、发行，经营演出及经纪业务；（2）一般经营项目：设计、制作、代理、发布国内及外商来华广告，信息咨询（除中介除外），承办展览展示，组织文化艺术交流活动，技术开发、技术服务，动画片（制作需另行申报），游戏产品。目前公司主要从事电视栏目和影视剧的投资、制作与发行业务。

二、债项概况

（一）本期债券概况

经该公司董事会及股东大会审议通过及中国证券监督管理委员会（证监许可[2015]2405 号文）核准，公司拟发行不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）的公司债券，本期发行 10 亿元，期限为 3 年，附第 2 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，所募集资金拟用于补充流动资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	北京光线传媒股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）
总发行规模:	不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）
本期发行规模:	10 亿元
本期债券期限:	3 年，附第 2 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
债券利率:	固定利率，在本期债券存续期前 2 年保持不变，第 2 年末发行人有调整票面利率选择权
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
增级安排:	无

资料来源：光线传媒

该公司于 2014 年 7 月 24 日发行了一期 4 亿元短期融资券，已于 2015 年 7 月 25 日到期兑付。

图表 2. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	本息兑付情况
14 光线传媒 CP001	4.00	1 年	6.49	2014 年 7 月	7.50 亿元/ 2014 年 7 月	已到期兑付

资料来源：光线传媒

(二) 本期债券募集资金用途

该公司本期发行债券募集资金拟用于补充流动资金。

三、宏观经济和政策环境

目前国内外经济环境较为复杂，我国经济仍将保持较大的下行压力。同时，经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中，中国的经济增长和发展依然会伴随着结构性风险的增加。

2016 年第一季度，中国宏观经济仍面临复杂的国际环境。美国经济总体上延续了复苏的态势，但经济增速略微放缓，且不确定性有所增加，导致其加息进程趋于谨慎。美国货币政策的转向对全球资本流动、汇率波动和证券市场的震动有所减弱。在量化宽松政策的刺激下，欧洲经济温和复苏，并且主权信用风险有所缓解，有利于欧盟政治、经济的整体稳定。日本的宽松货币政策对经济的刺激效应有所下降，而其经济的结构性问题短期内尚难解决。

2016 年第一季度，国际石油价格保持低迷，石油输出国的经济处于疲软状态、国家风险上升，全球以石油为基础的行业风险上升。新兴经济体中，印度维持了中高速的增长态势，俄罗斯在因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁、石油价格下跌等双重因素影响下，经济尚未出现实质性转折；巴西的经济增长和国别风险仍然较高。

在复杂的国际经济背景下，美国回归常规货币政策的步伐短期内偏向保守；欧洲为了促进经济增长、缓解主权债务风险和银行业的结构性危机，继续维持量化宽松的货币政策；日本将继续推行量化宽松和低利率货币政策。新兴经济体将总体维持相对宽松的货币政策和积极的财政政策以刺激经济的增长。

2016 年第一季度，中国对外开放水平继续提高，人民币国际使用不断扩大、国际地位继续增强，资本项目可兑换进程持续推进。“一带

一路”战略及与欧美的信息技术协议谈判增强了贸易、资本和技术往来。中国的这些区域和全球性的战略推进，将进一步推动中国经济和金融深度融入世界经济体系，为中国和世界经济增长发展提供了良好的政策、制度基础和组织保证。在中国提高对外开放水平的同时，国内长江经济带、京津冀协同发展等区域和省市经济建设、自贸区建设等都与对外开放进行了衔接。

2016 年第一季度，中国继续实施积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策。在财政政策上，财政部继续推动各省市和计划单列的地方政府债券发行，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，中国地方政府债务的风险总体上仍然可控；在积极的财政思路下，本年中国财政赤字率升至 3%。在货币政策上，在进一步降息、降准空间有限的背景下，中国央行适当增加了基础货币投放的力度，在物价水平总体可控的条件下保证了市场的流动性、降低了实体经济的融资成本，有利于实体经济去库存、去产能的顺利推进。2016 年，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中宽松的货币政策。

在复杂的国际环境、对外开放水平不断提高、积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策下，2016 年第一季度中国国内生产总值同比增速为 6.7%，仍然存在一定的下行压力，但是包括制造业 PMI、固定资产投资总额和 PPI 等重要数据均有一定的回暖，说明政府的稳增长、调结构的经济政策效力开始显现。从行业来看，以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业和以石油为基础的化工行业的风险仍然较高，信用风险和违约事件有所扩散，但总体依然可控。

中国经济本年仍将保持较大的下行压力，在刚性兑付不断打破、允许一些企业破产、去产能、去库存、去杠杆等的经济结构调整政策下，中国债券市场的信用风险和违约事件将呈现增加态势；在中国直接融资比例不断提高、证券市场不断发展的条件下，证券市场的波动对金融系统和实体经济的冲击会有所提高，但不至于引发系统性风险。

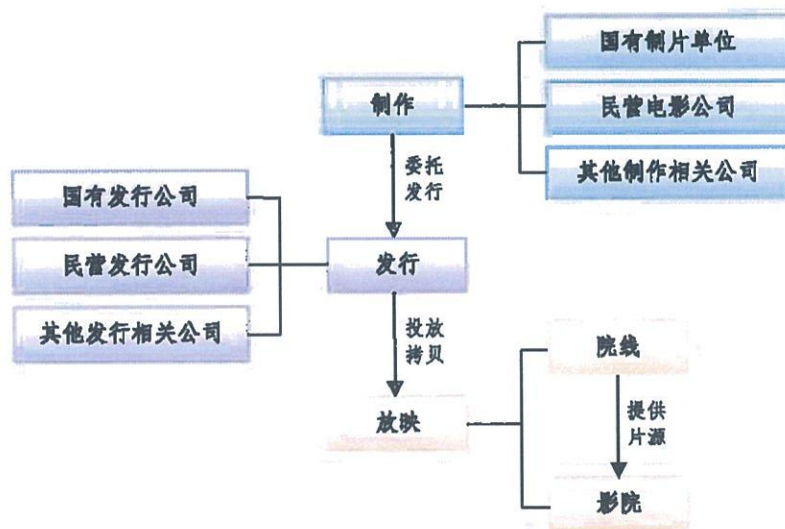
从中长期看，随着中国对外开放的不断提高，在中国供给侧改革、经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大的条件下，中国经济仍将保持稳定的增长；在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下，在中国国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中，中国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险，以及证券市场波动对金融、经济的冲击性风险。

四、公司所处行业及区域经济环境

近年来国产电影票房收入迅速增长，国产片发展迅猛，且上映成功率呈逐年上升趋势，但目前制片商、发行商的票房收入分配比例仍偏低，单部影片的投资风险仍较高，掌握了核心资源的大型制片商主要通过提高单片质量以及多元化加以应对。我国电影发行市场高度集中，其中民营发行机构的市场份额波动较大。

电影产业链分为制作、发行和放映三个环节（见图表3），主要涉及制片商、发行商、院线和影院四个主体。在制片环节，有投资意愿的制片商投入资金、设备与人力等必要资源，由剧组根据剧本进行分镜头拍摄，再经过一系列后期制作合成拷贝，最终完成影片成品。在发行环节，发行商向制片商购得发行权后，在指定的范围和期限内，向院线出租已完成影片拷贝的使用权，对制片商生成的电影产品进行有偿传播；发行商在这一环节的主要工作包括制定、实施影片的营销推广策略以及与院线洽谈拷贝投放。在放映环节，获得拷贝使用权的院线向影院等放映场所提供片源，影院利用专业设备将影片拷贝转换为屏幕效果；其中，院线对影片放映进行统一的安排及管理，影院进行实际的影片放映工作。

图表 3. 电影产业链



注：①资料来源于艺恩咨询；

②其他制作相关公司主要有后期制作公司、器材租赁公司和艺人经纪公司等，其他发行相关公司包括海报设计公司、预告片制作公司和营销公司等。

电影行业收入分为国内票房收入、国内非票房收入（包括非院线播映权收入、版权收入、衍生品收入和广告收入等）以及海外销售收入。由于我国的盗版问题突出、衍生品和广告等产业环节薄弱，加上国产电

影的海外影响力有限，因此电影行业收入主要来自国内票房。票房收入在制片商、发行商、院线和影院之间进行分配，一般程序为：电影院将票房收入扣除营业税和电影业发展基金后的净额（即“票房净收入”）按约定的比例上缴院线公司，院线公司按照与发行商达成的协议将一定比例的票房净收入（即“票房分账收入”）分给发行商，然后由发行商与制片商对分得的票房分账收入按约定比例进行分成。目前我国院线和影院在票房收入分配中的比例较高，而制片方、发行方占比较低（见图表 4），主要原因是国内影院资源还相对稀缺。但随着国内影院的收入来源趋于多元、银幕数量不断增多、大型制片方的谈判力逐步增强，让影院和院线逐渐合理让利于制片方和发行方将更符合行业发展规律，这在原国家广播电影电视总局（简称“原国家广电总局”）2011 年发布的相关指导意见中已得到体现。

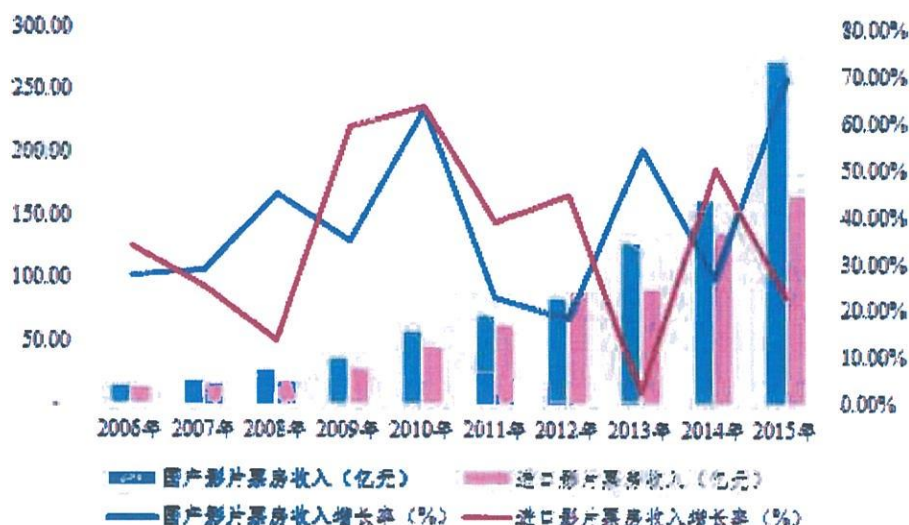
图表 4. 国内票房净收入分配比例

	制作方	发行方	院线	影院
国内现行分配规则	38%-43%	4%-6%	3%-7%	50-52%
原国家广电总局指导意见	42%-45%	4%-6%	3%-7%	<50%

资料来源：光线传媒、原国家广电总局 2011 年 11 月《促进电影制片发行放映协调发展的指导意见》

近年来，受益于可支配收入的增加及生活水平的提高，居民对电影等文化产品的消费能力增强；加上团购、网络售票等多种购票渠道的兴起令电影票更为平价，消费者的观影意愿提升。同时，自 2002 年院线制改革以来，我国电影院及银幕数量等硬件设施保持增长，截至 2015 年末我国影院数 7205 家、同比增长 24.50%，银幕数为 32487 块、同比增长 33.67%。银幕数量的增长以及向三四线城市的渗透在硬件层面上提升了观众的观影便利性。受上述利好因素影响，全国观影人次逐年上升，进而带动了票房收入的快速增长。2015 年，国内票房收入达到 440.70 亿元，同比增长 48.70%。在票房收入构成上，尽管以好莱坞电影为代表的进口影片对国产影片形成很强的冲击，但政府在合理范围内对国产电影仍给予了适度的市场保护，如通过返还电影专项资金等奖励方式鼓励国产影片制作、鼓励电影院线放映国产影片等。在较为有利的政策环境下，国产影片的票房收入持续上升，且始终高于同期进口影片，2015 年国内进口片票房为 166.10 亿元，同比增长约 23%，份额小于 40%。

图表 5. 2006-2015 年国内电影票房收入结构及增长趋势



资料来源：Wind 资讯

国产影片票房收入规模的扩张吸引了大量社会资本参与电影投资、制作；近年来上映成功率也大幅提高，上映风险得到一定改善。2002 年全国电影产量仅为 100 部，而 2015 年这一数字达到 686 部。作为电影生产的最后一个环节，院线上映成为衡量影片投资回报的基本要素。受放映渠道有限以及电影审查制度的影响，每年在影院上映的国产影片数量占全年电影产量比重较低，2012 年之前该比例不足 1/3，大量影片无法通过票房收入补偿成本；2012 年之后，国产影片的上映率逐年提升，2015 年该比例已达 65%。电影作为一种文化消费产品，其票房收入取决于档期、剧本、导演、演员、拍摄质量等多方面因素，不确定性较高，因此单部国产影片的投资风险较大；面对较强的竞争即便上映成功所取得票房分账收入也未必能覆盖成本。通常需要制片方通过提高影片产量、丰富影片类型和题材来加以应对。从电影产量来看，2012 年之前电影产量逐年增长，2012 年电影产量达到高峰，2013-2015 年的电影产量存在一定波动；制片方告别数量竞争，提升单片质量或是近年来电影产量存在波动而上映率提升的原因之一。

图表 6. 国内电影产量及上映率趋势



资料来源: Wind 资讯, 艺恩咨询

目前国内电影制作市场的参与者数量众多, 但仅有数十家国有电影制片单位以及为数不多的几家大型民营电影公司能够实现影片的规模化、多元化生产。资金、技术、人才等核心资源主要被大型制片商掌握, 近三年内票房收入前 10 名的国产电影大部分出自大型机构。

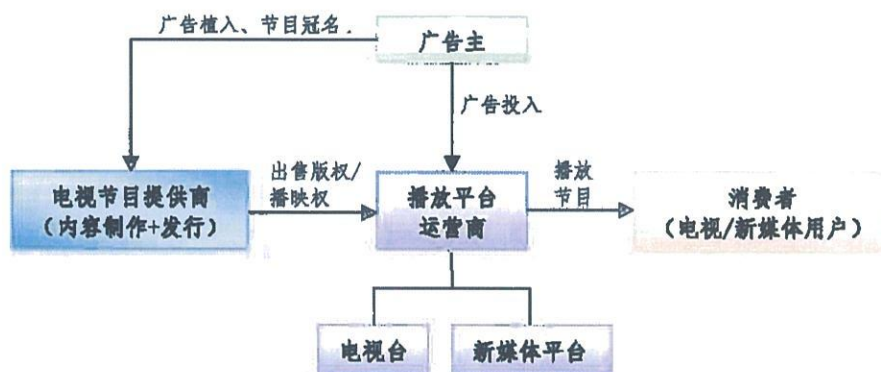
电影发行是电影制作的下游环节, 发行商的核心竞争力主要体现在片源质量、发行网络和营销能力上。我国的电影发行业可分为进口影片发行市场和国产影片发行市场。进口影片发行市场方面, 中国电影集团公司和华夏电影发行有限责任公司是国内仅有的两家具备进口影片发行资格的企业, 包揽了进口影片的发行市场。国产影片发行市场方面, 呈现民营发行企业份额较大、市场集中度较高和发行排名波动较大的三大特征。目前暂时处于领先地位的主要有万达旗下的五洲电影发行有限公司、该公司和博纳影业集团等。

现阶段我国优质电视节目资源仍相对稀缺, 电视节目制作行业的需求增长空间较为广阔。制播分离改革以来, 独立的电视节目制作机构迅速增加, 市场竞争日趋激烈, 大型机构的竞争优势较明显。电视节目行业受到严格的政策监管, 节目提供商面临较高的政策风险。

我国的电视节目行业经过多年的市场化发展, 目前已经形成了一个相对完整的产业链。该产业链以常规电视栏目、电视剧和在电视台播出的演艺活动等电视节目为核心产品, 可以划分为制作发行、销售运营和消费三个环节, 构成主体包括电视节目提供商、电视节目播放平台运营商、设备供应商以及电视节目广告主和消费者等 (见图表 7)。在整个

产业链中，电视节目提供商是上游供应方，负责节目的内容制作和发行，其收入来自播放平台运营商支付的版权费或播映权费、以及广告主支付的广告费；播放平台运营商是电视节目的购买者和播出渠道的提供方，以各级电视台为主，还包括付费数字电视、网络电视、手机电视、移动电视等新媒体平台，播放平台运营商主要通过向广告主提供广告时段来实现广告收入；下游的电视和新媒体用户是电视节目的最终消费者，其在收看电视节目过程中得到的效用以收视率、点播率等形式加以反映，进而决定了该节目的内容价值和广告价值。

图表 7. 电视节目产业链



资料来源：艺恩咨询

根据国家新闻出版广电总局²的统计，截至 2014 年末全国电视节目综合人口覆盖率已高达 98.60%。同时，受益于信息技术和数字技术的快速发展，近年来新媒体平台用户数量也大幅增长。庞大的消费者规模催生出播放平台运营商对电视节目的大量需求；然而，国内的电视节目生产能力虽逐年提高，但目前还不能满足电视台和新媒体平台的播放需求。2008 年以来，我国的电视节目制作时间每年以超过 100% 的速度增长，而同期的节目播出时间却始终是制作时间的 5 倍以上，每年有 80% 左右的播出时间用于重播以前年度制作的节目。总的来说，现阶段我国电视节目资源仍相对稀缺，这为电视节目制作行业创造了较为广阔的业务增长空间。

自 2004 年原国家广电总局明确提出广播电视节目制播分离改革以来，国内独立的电视节目提供商数量迅速增长，市场竞争日趋激烈。全国持有 2014 年度《广播电视节目制作经营许可证》的机构达到 7248 家，主要包括电视台下属的电视节目制作公司和大量民营电视节目制作机构。电视台除电视剧以外的大部分节目由下属节目制作公司提供；民营

² 2013 年 3 月 14 日国务院将新闻出版总署、国家广电总局的职责整合，组建国家新闻出版广电总局，随后更名为国家新闻出版广电总局。

制作机构则主要从事电视剧制作，同时与电视台合作制作少量电视栏目。大部分民营机构的单体节目制作量较小，且缺乏节目自主发行、广告营销和运营的能力，难以通过规模优势和协同优势来降低成本，盈利对单个电视节目的依赖度很高，经营风险较大。目前国内电视节目制作行业的市场集中度还不高。然而近年来消费者越来越注重电视节目的形式新颖性、内容专业性和制作精细性，播放平台运营商也致力于实现“频道专业化、栏目个性化、节目精品化”，电视节目行业开始向精品化方向发展。精品节目对于制作方的资金、人才、技术等资源储备以及发行、营销能力都有很高的要求，大型电视节目提供商在这方面具备较明显的竞争优势。

作为具有意识形态特殊属性的重要产业，电视行业的政策监管十分严格。除了接受电视节目制作资格准入行政审批以及内容审查外，电视节目提供商的业务经营还会受到国家新闻出版广电总局对播放平台运营商监管政策的影响，总体而言，电视节目提供商面临较高的政策风险。2011年11月，原国家广电总局下发《关于进一步加强电视上星综合频道节目管理的意见》（即“限娱令”），要求全国各家电视上星综合频道（简称“卫视频道”）每周在19:30-22:00黄金时段内播出的娱乐节目不超过2档；全国卫视选秀节目一年内的总量不超过10档，类型不得重复；各台必须设1档道德建设类节目。2013年10月，国家新闻出版广电总局出台《关于做好2014年电视上星综合频道节目编排和备案工作的通知》（即“加强版限娱令”），规定每家卫视每年引进的国外版权模式节目不得超过1档；从2014年开始全国各大卫视的歌唱类节目最多保留4档。“限娱令”和“加强版限娱令”的推出迫使卫视频道调整节目的播出内容和类型，对以卫视频道为主要客户的娱乐节目制作机构影响较大。此外，国家新闻出版广电总局在2014年全国电视剧播出工作会议上宣布，自2015年1月1日起调整卫视综合频道黄金时段的电视剧播出方式：同一部电视剧每晚黄金时段联播的综合频道不得超过两家、在卫视综合频道每晚黄金时段播出集数不得超过两集。这一被简称为“一剧两星”的新政正式实施后，一方面卫视频道的电视剧采购成本将大幅增加；另一方面，优质电视剧的稀缺性将进一步突显，卫视频道之间的资源竞争或更趋激烈。总体而言，“一剧两星”新政有利于具备精品剧制作能力的大型电视节目制作公司发挥竞争优势，中小型制作公司的经营压力则将加大。

五、公司自身素质

（一）公司产权状况

该公司为民营上市公司，产权结构清晰。

该公司为民营上市公司，截至 2016 年第一季度末，控股股东光线控股持有该公司 50.06% 的股权，实际控制人为自然人王长田。公司产权状况详见附录一。

（二）公司法人治理结构

该公司为民营上市公司，治理结构较完善。

该公司设有股东大会、董事会和监事会，董事会下设战略委员会、提名委员会、审计委员会及薪酬与考核委员会四个专业委员会，并配备了经营管理团队，法人治理结构健全。公司实际控制人王长田担任公司董事长兼总经理职位，对公司重大经营管理决策的参与程度高，控制力强。公司主要子公司概况见附录三。

该公司关联交易程度较低。2013 年该公司关联交易总额仅 0.06 亿元，主要为关键管理人员报酬。2014 年公司关联交易主要为 5.00 亿元的股东借款。2015 年公司关联交易主要为向关联方销售版权 0.79 亿元和所投资公司的股权转让 2.07 亿元。

（三）公司管理水平

该公司根据自身业务特点及经营管理需要建立了相应的组织结构及内部管理制度体系。

该公司根据自身业务特点及经营管理需要建立了内部组织架构，目前设有财务部、人力行政部、法务部、投资部、品牌部、采购部、光线影业、青春光线、光线经纪、游戏部等部门。公司部门设置较合理，职责分工明确，可满足其现阶段日常经营管理需要。公司组织架构详见附录二。

为规范管理，控制经营风险，该公司按照相关法律法规及上市规则的要求，建立了一系列内部管理制度体系，覆盖了财务、质量控制及对外投资等方面，并通过内部审计及考核对各项制度的执行进行监督，有效保障了经营管理工作的规范有序进行。

在财务管理方面，该公司已建立了较为完善的资金管理制度、款项回收制度等内部控制制度。公司对货币资金实行预算管理，财务部根据业务部门提报的业务计划，统一编制现金流量收支预算和月度资金收支计划。各部门原则上不允许超预算或无预算支付资金；因特殊情况确需调整资金收支计划时，由归口部门提出分析报告、履行内部决策程序，经审批通过后进行调整。在项目收款方面，公司业务部门是账款回收的直接责任部门，每一笔应收账款都有明确的催收责任人，负责通知并督促债务人按照合同约定付款。财务部是应收账款的管理部门，负责对应收账款的账龄进行日常监督，跟进并汇总各业务部门应收账款的回收情况，对于疑难应收账款进行及时预警。法务部是应收账款的支持部门，负责直接与各业务部门沟通催收方案；在疑难及恶性应收账款发生后，积极配合催收责任人及业务部门参与催收。

在质量控制方面，该公司对于电视节目实行包括编辑审查、制片人审查和节目总编辑审查在内的三级审查制度。在电影质量控制方面，公司在投资、制作过程中对产品质量实行事前、事中、事后管理。作品在投资决策之前，公司要对项目定位、拟聘用的主创人员、资金需求及融资安排、制作及发行、票房收入、社会影响等方面做出计划和预测。在投资决策阶段，由公司的影片投资决策委员会对影片投资进行表决。电影拍摄现场由导演和制片主任分别负责艺术创作和行政管理；公司制片人对项目进展进行监督，以便及时发现问题并作出适当的处理。

在对外投资管理方面，该公司根据投资金额实行分级审批制度。投资金额超过 3000 万元的投资项目，经总经理组织有关专家、专业人员评审后报董事长、董事会、股东大会审批；必要时，公司会聘请具有相应资质的专业机构出具可行性研究（或论证）报告。

（四）公司经营状况

该公司为国内大型影片制作商和发行商之一，近年来公司电影及电视剧业务发展迅速，已成为公司最主要的收入来源，但由于影响电影及电视剧收入实现的不可控因素较多，该项业务的投资风险也相应增大；公司原电视栏目制作业务现已收缩；随着对外部股权的收购，公司也开始从事动漫游戏等业务，但目前规模仍较小。

该公司主要从事电影及电视剧的投资、制作与发行和电视栏目的制作。2013-2015 年及 2016 年第一季度，公司分别实现营业收入 9.04 亿元、12.18 亿元、15.23 亿元和 4.52 亿元。其中 2014 年收入增长主要由影视剧、

电视栏目制作与广告收入实现增加导致；2015 年收入增长主要由于电影票房分账收入较上年同期增加所致。2013-2015 年及 2016 年第一季度，公司综合毛利率分别为 46.29%、39.32%、33.68%和 53.27%，总体水平较高但存在较大波动。

图表 8. 近年来公司营业收入构成及毛利率变化分析

业务类别/金额(亿元)	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度 第一季度
电影	5.01	6.47	13.11	4.38
栏目制作与广告	3.33	4.77	0.89	0.00
电视剧	0.70	0.35	0.67	0.00
动漫游戏	0.00	0.60	0.56	0.07
其他	0.00	0.00	0.00	0.07
合计	9.04	12.18	15.23	4.52
毛利率(%)				
电影	42.60	56.22	41.65	54.22
栏目制作与广告	47.33	10.07	-48.99	-
电视剧	67.60	67.30	-40.72	-
动漫游戏	-	73.48	67.51	55.86
其他	-	-	-	-6.80
综合	46.29	39.32	33.68	53.27

注：根据光线传媒提供的数据整理

2013 年和 2014 年该公司营业收入主要来源于电影业务和栏目制作与广告业务，上述两项业务当年收入占比均超过 90%。2014 年，公司收购杭州热锋网络科技有限公司（以下简称“热锋网络”）和广州蓝弧文化传播有限公司（以下简称“蓝弧文化”），开始涉足动漫游戏业务，并形成了一定的收入。2015 年公司主要收入来源于电影业务，当年收入占比为 86.05%；2016 年第一季度该比例达到 96.92%。

图表 9. 近年来公司业务收入分类结构分析

主业类别/占比(%)	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年 第一季度
电影	55.42	53.09	86.05	96.92
栏目制作与广告	36.79	39.13	5.86	0.00
电视剧	7.78	2.85	4.39	0.00
动漫游戏	0.00	4.92	3.70	1.48
其他	0.00	0.00	0.00	1.60
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：根据光线传媒提供的数据绘制

1. 电影业务

电影业务为该公司收入的主要来源，毛利较高且相对稳定。近年来，公司的电影投资力度加大，加上较大的电影发行量，公司的电影业务收入快速增长。

该公司的电影业务起步于国产电影代理发行，一般流程为制片方完成影片的拍摄、后期制作并取得公映许可证后，公司向其支付一定的成本以获取一定期限内影片在国内的发行权³，由公司负责影片发行环节的排片、宣传、票房收入回款管理和非院线渠道版权销售等工作。电影发行业务主要通过公司的电影直营发行网络实现。公司的电影发行营销人员在全国各大城市进行驻地式营销，以便能够根据各地情况，制定更具本地特色的营销方案。影片发行放映完毕后，公司以收取固定比例（一般为票房净收入的4%~6%）的代理发行费或“保底+票房分成”的方式获取发行收益。电影发行成本主要包括为获取发行权向外部制片商支付的费用以及发行过程中的宣发费用。

2010年以来，该公司开始向电影产业链上游拓展，逐步加大了对商业类型影片的投资，并根据影片特点和市场需求有选择性地参与部分投资影片的拍摄制作。公司以15%~100%之间的比例参与影片初始投资，按投资比例或协议约定比例获得包括票房收入、版权销售等在内的影片收益，并与其他投资方共同享有影片版权。公司投资、制作的影片通常也由公司负责发行。投资发行模式增强了公司获得优质影片发行权的机会，公司在取得代理发行费之外，还能获得一定的直接投资收益。但单部影片的投资风险较大，公司目前通过影片投资决策委员会对新片的投资和发行进行集体决策，对投资风险的管控水平高度依赖于决策委员的行业经验以及对影片票房前景的判断能力。公司的电影投资成本包括摄制过程中发生的演职人员劳务费和制作费用、以及原材料采购成本等。其中，演职员劳务费主要是支付给演员和导演的劳务报酬，制作费用具体包括制景费用、摄影费用、服装费用和美工费用等，两者合计约占电影成本的60%；原材料采购成本是因创作和采购剧本而发生的支出，在成本中的占比较低。我国剧本创作从业者以作家为主，不少导演也能提供剧本创作服务，公司剧本供应的保障度较高。

该公司电影业务的主要客户是各大院线公司，公司通常能够在影片上映完毕1-6个月后收到票房收入分账款。对于代理发行的影片，公司

³ 一般包括一定期限内的影院院线发行权、网络发行权、电视播映权和音像制品发行权等收益权。

从分得的票房收入中先行扣除宣发费用和发行代理费之后，将剩余票房收入交付制片商；对于投资发行的影片，公司先在票房收入中扣除宣发费用，然后按照投资比例对剩余票房收入进行分成。

在收入实现方面，该公司的电影业务收入主要来自影片票房分账。近三年来，公司的电影投资力度加大，加上较大的电影发行量，公司的电影业务收入快速增长。2013 年公司包括自身投资并发行及代理发行的影片数量为 9 部，合计取得票房 23.27 亿元。2014 年公司包括自身投资并发行及代理发行的影片数量为 12 部，合计取得票房 31.39 亿元，同比增长 34.89%，占同期国产电影总票房的 19.50%。其中，公司参与投资的《爸爸去哪儿》、《同桌的妳》、《分手大师》、《四大名捕大结局》、《亲爱的》和《匆匆那年》6 部影片的单片票房超过 1 亿元。2015 年公司受益于《钟馗伏魔》、《左耳》、《横冲直撞好莱坞》、《港囧》、《寻龙诀》及《恶棍天使》等 15 部电影实现票房收入 55.76 亿元，电影票房分账收入大幅增加，电影业务收入较上年同期增加 102.69%。2016 年，公司计划上映 13 部电影，其中公司合作投资的《果宝特攻》、《美人鱼》和《奔爱》已于 2016 年第一季度上映；计划投资 25 部电影。

图表 10. 2013-2015 年公司发行电影的票房收入情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
发行电影部数（部）	9	12	15
票房收入总额（亿元）	23.27	31.39	55.76
票房占国产电影的比例（%）	18.23	19.50	20.00

注：①根据光线传媒提供的资料计算、绘制；

②统计口径包括该公司投资发行和代理发行的影片。

2015 年该公司所投资的电影上映后票房较好，截止 2016 年 5 月末，2015 年所投资的 27 部电影中 19 部已上映，其中 13 部盈利、6 部小幅亏损；预计扣除制作及发行投入后总收益约为 8.27 亿元。

此外，该公司在 2015 年 3 月与阿里巴巴签署了合作框架协议，双方旨在建立长期战略合作关系，其中合作内容涉及电影投资、制作及发行等方面。2015 年 7 月，公司投资了从事票务代理业务的北京捷通无限科技有限公司（简称“捷通无线”），持股比例 68.55%，当年全年收入规模为 0.72 亿元。2016 年 5 月，公司发布公告拟与控股股东光线控股共同投资天津猫眼文化传媒有限公司（简称“猫眼文化”）的 57.40% 的股权，其中光线控股拟以其持有的 1.76 亿股光线传媒股份为对价换取猫眼文化 28.80% 的股份，拟以 8 亿元现金购买猫眼文化 9.60% 的股份，

光线传媒拟支付 15.83 亿元现金购买猫眼文化 19.00% 的股权，交易完成后光线控股将成为猫眼文化的第一大股东，猫眼文化的股东北京三块科技有限公司将持有光线传媒 6% 的股份，由于捷通无线的主营业务与猫眼文化相近，公司已作出承诺将于 12 个月内将其持有全部的捷通无限的股份转让给光线控股或第三方。猫眼文化的整体估值为 83.33 亿元⁴，是在线电影票销售公司，其运营的猫眼电影互联网平台的在线电影票销售市场份额快速增长，2015 年市场份额超过 30%，位列行业第一位，2015 年总资产为 7254.93 万元，净利润为 2.38 万元。

2. 电视剧业务

该项业务指该公司对电视剧进行投资，或参与少量电视剧的制作，在收入实现后与其他投资方按投资比例或协议约定比例对电视剧销售收入进行分配。

该公司的电视剧投资比例在 10%~50% 之间；销售模式以预先销售（简称“预售”）为主，即公司在电视剧摄制阶段就通过协议的方式提前销售未来电视剧的版权。电视剧业务的下游客户以电视台为主，近三年来公司也与新媒体平台有所合作。在电视剧预售模式下，公司能够提前回收部分投资成本，从而降低投资风险。但由于预售时电视剧尚未完成，因此预售价格主要依据电视剧的投资规模、主创人员知名度、剧本质量、摄制进展情况等核心基本要素，再结合公司过往作品的口碑及业绩来进行询价和预测。

该公司的电视剧收入基本来自电视台和新媒体平台支付的版权费。在为期 24 个月的首轮播放结束后，电视剧收入基本实现。在资金回笼方面，由于电视台相对强势，回款周期较长。

2012 年 8 月，公司出资 8100 万元，认购了欢瑞世纪影视传媒股份有限公司（简称“欢瑞世纪”）发行的股份 450 万股。截至 2015 末，公司持有欢瑞世纪 4.17% 的股权。欢瑞世纪主要从事影视剧投资制作，由其投资和拍摄的《宫》、《胜女的代价》及《盗墓笔记》等多部电视剧播出后取得了较高的收视率。截止目前公司已参与了与欢瑞世纪多部电视剧的投资。

该公司在 2013 年以自有资金 8.29 亿元受让了新丽传媒股份有限公司（简称“新丽传媒”）27.64% 的股权。新丽传媒主营精品影视剧制作，

⁴ 该估值定价参考了电影在线票务行业其他企业近期私募股权融资的估值水平。根据上市公司的公告，2016 年 4 月“微影时代”股权投资后估值约为 116 亿元；2016 年 5 月，“淘宝电影”股权投资前的估值约为 120 亿元。

近年来由其制作的多部电视剧在各卫视频道首轮黄金档播出，2014 年由其出品的《虎妈猫爸》等作品均有较好的收视成绩。2015 年由新丽传媒参与投资的小成本电影《煎饼侠》票房超过 11 亿元，由其出品的电影《夏洛特烦恼》票房超过 14 亿元。同时，新丽传媒已经申报 IPO 上市，目前仍在审核中。对新丽传媒的投资及后续合作有助于公司进一步扩大电视剧业务规模并提高在电视剧市场的影响力。

该公司的电视剧收入具有一定波动性且目前规模还较小，2013-2015 年实现收入分别为 0.70 亿元、0.35 亿元及 0.67 亿。2013 年度公司投资发行的电视剧有《天狼星行动》、《四十九日》、《乱世书香》、《抓紧时间爱》、《红酒俏佳人》、《精忠岳飞》；2014 年公司参与投资的《新闺蜜时代》、《深圳合租记》、《古剑奇谭》等电视剧先后播出。2015 年，公司确认了其参与投资的《少年四大名捕》、《我的宝贝》、《少年神探狄仁杰》等电视剧和《盗墓笔记》网络剧的发行收入，电视剧收入较上年同期增加；由于结转了到期的电视剧库存项目，电视剧毛利为 -0.27 亿元。2016 年公司计划参与投资 9 部电视剧及 5 部网络剧。

3. 栏目制作与广告

该公司从 2000 年开始从事电视栏目制作，为国内最大的民营电视栏目制作商之一，其制作的电视栏目涵盖娱乐资讯、综艺、生活服务和专题访谈等多种类型。受宏观经济下滑，广告毛利下降的影响，2015 年该公司对该业务板块进行了调整，所制作的电视栏目大幅减少，当年轻制作了《音乐风云榜》、《梦想星搭档》、《网络春晚》、《音乐风云榜颁奖盛典》、《国剧盛典》等节目，栏目制作与广告收入较上年同期减少。

2011 年以前，该公司主要通过电视节目联供网进行栏目发行，栏目大都在地面频道播出，代表性栏目有《娱乐现场》、《音乐风云榜》和《最佳现场》等，基本采用日播形式。自制电视栏目主要采取以栏目换广告时间的经营模式（即“广告营销模式”）。此外，公司也接受电视台委托、为其定制周播或季播形式电视栏目，公司将栏目版权直接销售给电视台，以获取制作费收入（即“电视栏目销售模式”）；电视台获得在特定的地区范围和时间段内独家播映合同约定栏目的权利。2013 年，公司与中央电视台联合制作了《加油！少年派》、《是真的吗》、《梦想星搭档》和《超级减肥王》4 档全新的电视栏目；2014 年公司制作的《中国正在听》、《少年中国强》、《梦想星搭档第二季》、《是真的吗》都在央视三套及一套播出；2015 年公司制作的节目包括《音乐风云榜》、《网络春晚》、《音乐风云榜颁奖盛典》等也都在央视或省级卫视播出。

公司于央视采取多种合作模式，公司收入实现方式包括收取制作费和广告分成等。公司不仅负责电视栏目制作和承担制作费用，还根据中央电视台核定的栏目所有特殊形式广告⁵价格和出具的广告方案进行广告经营。

款项回收方面，在广告经营模式下，广告公司在广告播出之后根据从第三方监测公司获得的监播报告，确认不存在错播、漏播的情况，经双方确认后，大约在 3~6 个月内支付广告款；直接广告客户一般预付合同总金额 20%~40%的款项，广告播出结束后，由该公司向客户出具结案报告，对广告播出情况进行总结，对方认可后结算尾款。在电视栏目销售模式下，电视台一般在栏目播出的当月内支付栏目制作费。

2013-2015 年及 2016 年第一季度，该公司分别实现栏目制作与广告收入 3.33 亿元、4.77 亿元、0.89 亿元及 0.00 亿元。2016 年公司未开展电视栏目制作与广告业务。

4. 动漫游戏

该公司在 2014 年通过外部股权收购进入游戏、动漫领域，新增蓝弧文化和热锋网络两家子公司以及广州仙海网络科技有限公司（简称“仙海网络”）、北京妙趣横生网络科技有限公司（简称“妙趣横生”）等参股企业。子公司热锋网络主营移动网络游戏的研发与运营服务，代表性产品有《我是火影》、《暴走草帽团》等。依托于热锋网络，公司在 2014 年 7 月发行了首款电影题材跑酷游戏《分手大师》。子公司蓝弧文化主要从事三维动画片和动画形象的制作，共有“果宝特攻”、“快乐酷宝”等多个原创动画知识产权。另外，公司及公司全资子公司北京光线影业有限公司（简称“光线影业”）投资的北京天神互动科技有限公司已于 2014 年内完成重大资产重组，并于国内深交所借壳上市成功。截至 2015 年末，公司持有大连天神娱乐股份有限公司（简称“天神娱乐”）6.57%股权。2015 年公司已经通过股东大会将持有的妙趣横生 26.57%股权出售给天神娱乐。2015 年 11 月，公司投资购买了从事网络游戏研发及运营服务的仙海网络科技有限公司 80%的股权，加上之前持有的 20%部分，年末持股比例达 100%。2014 年、2015 年及 2016 年第一季度，公司动漫及游戏业务板块实现收入分别为 0.60 亿元、0.56 亿元和 0.07 亿元，对收入整体的贡献较小。

⁵ 包括栏目冠名权、特约、栏目内植入等特殊广告形式，不含贴片广告。

5. 其他

该公司还从事少量艺人经纪业务，2013 年、2014 年、2015 年及 2016 年第一季度的收入分别为 922.51 万元、1301.69 万元、928.67 万元和 111.32 万元，占营业收入的比例分别为 1.02%、1.07%、0.61%和 0.25%。2013 年至 2015 年该项业务收入计入“栏目制作与广告”业务类别收入中，2016 年起计入“其他”业务类别收入中。2016 年第一季度，公司制作完成的舞台剧开始公演，亦产生少量收入。

（五）公司财务质量

北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2013-2015 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的 2013-2015 年审计报告。公司以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》和 41 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》（2014 年修订）的披露规定编制财务报表。

截至 2015 年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总额为 81.89 亿元，所有者权益为 69.71 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 68.72 亿元）；当年实现营业收入 15.23 亿元，实现净利润 4.17 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 4.02 亿元）；当年经营活动产生的现金流量净额为 3.98 亿元。

截止 2016 年第一季度末，该公司未经审计的合并会计报表口径资产总额为 81.18 亿元，所有者权益为 69.75 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 68.29 亿元）；2016 年第一季度实现营业收入 4.52 亿元，实现净利润 2.10 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 2.13 亿元）；当年经营活动产生的现金流量净额为 2.71 亿元。

2014 年公司合并范围发生一定变化，公司新增了动漫游戏业务板块。2014 年，公司收购了从事动画片及动画电影的创作和发行的蓝弧文化公司和从事移动网络游戏的研发及发行热锋网络。2015 年，公司收购了从事网络游戏的仙海网络及从事票务代理的捷通无线。通过上述收购，公司业务规模有所扩大且增加了动漫游戏业务板块，但新增业务对营业收入贡献度尚不显著。

该公司盈利来源于营业毛利，近三年营业毛利和净利润维持增长，保持了较好的资产收益水平，但公司盈利主要来源于电影业务，易受单

部影片成败的影响，存在很大的不确定性。公司经营活动现金回笼存在一定波动，但目前负债经营程度尚低，短期刚性债务压力较小，且资产流动性状况较好、尤其 2015 年非公开发行股票发行募集资金的到位，公司资本实力增强，存量货币资金充裕，即期债务偿付能力很强。

六、公司财务分析

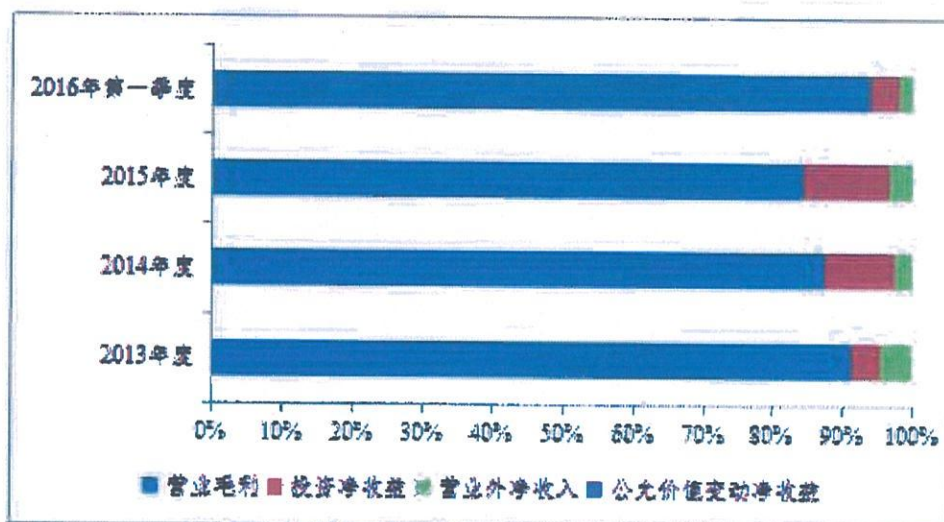
（一）公司盈利能力

该公司盈利来源于营业毛利，最近三年营业毛利持续增长，但公司盈利主要来源于电影业务，易受单部影片成败的影响，易出现大幅波动。

该公司盈利来源于营业毛利，占比在 90%左右，投资收益对公司盈利进行了一定的补充。2013-2015 年营业毛利分别为 4.19 亿元、4.79 亿元和 5.13 亿元，同期综合毛利率分别为 46.29%，39.32%和 33.68%。除营业毛利外，公司投资收益及营业外收入对营业利润也形成了一定补充。受益于银行理财产品收益的增加，2015 年公司投资收益为 0.76 亿元，较上年增长 35.34%。当年度营业外净收入为 0.21 亿元，主要来自文化创意资金等政府补助收入。

图表 11. 公司盈利来源及构成分析

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年 第一季度
营业毛利	4.19	4.79	5.13	2.41
投资净收益	0.19	0.56	0.76	0.10
营业外净收入	0.21	0.14	0.21	0.06
公允价值变动净收益	-0.00	0.00	0.00	-0.00
合计	4.59	5.49	6.10	2.57



资料来源：根据光线传媒所提供数据整理、绘制。

该公司 2013-2015 年期间费用分别为 0.44 亿元、0.86 亿元和 1.21 亿元，呈上升趋势；同期期间费用率分别为 4.89%、7.03%和 7.94%，维持在较低水平。公司于 2011 年完成首次公开发行后，随着募集资金逐步使用完毕，而公司经营规模则持续扩大，对营运资金的投入需求和对外投资的资金需求日益增长。2014 年公司发行了 4 亿元的短期融资券，并通过银行委托贷款的方式从控股股东光线控股处获得了 5 亿元的资金拆借支持，当年财务费用大幅增加，导致期间费用上升较多。2015 年，公司新并入两家子公司，经营规模扩大后，人工费用支出增加，管理费用有所上升，也带动了当年期间费用的进一步增长。同时，由于经营规模扩大，应收账款规模及计提的坏账准备也相应增加，公司 2013-2015 年确认资产减值损失分别为 0.01 亿元、0.29 亿元和 0.33 亿元。

随着经营规模扩大，该公司净利润保持增长。2013-2015 年公司净利润分别为 3.28 亿元、3.52 亿元及 4.17 亿元；同期总资产报酬率分别为 17.11%、12.02%和 7.34%；净资产收益率分别为 15.59%、12.87%和 8.15%。2015 年，公司总资产报酬率及净资产收益率下降较大，主要是 2015 年非公开发行股票净资产增加，后期募投项目效益尚未实现。

2016 年第一季度，该公司实现营业毛利 2.41 亿元，同比上升 586.88%；当期综合毛利率为 53.27%，较上年同期上升 33.77 个百分点，主要是由于当期公司上映《美人鱼》、《奔爱》、《果宝特攻》三部电影，并确认了《寻龙诀》、《恶棍天使》的票房分账收入所致；当期公司期间费用为 0.28 亿元，较上年同期下降 6.89%。受毛利的大幅上升以及期间费用下降的原因，当期公司实现净利润 2.10 亿元，同比上升 2504.55%。

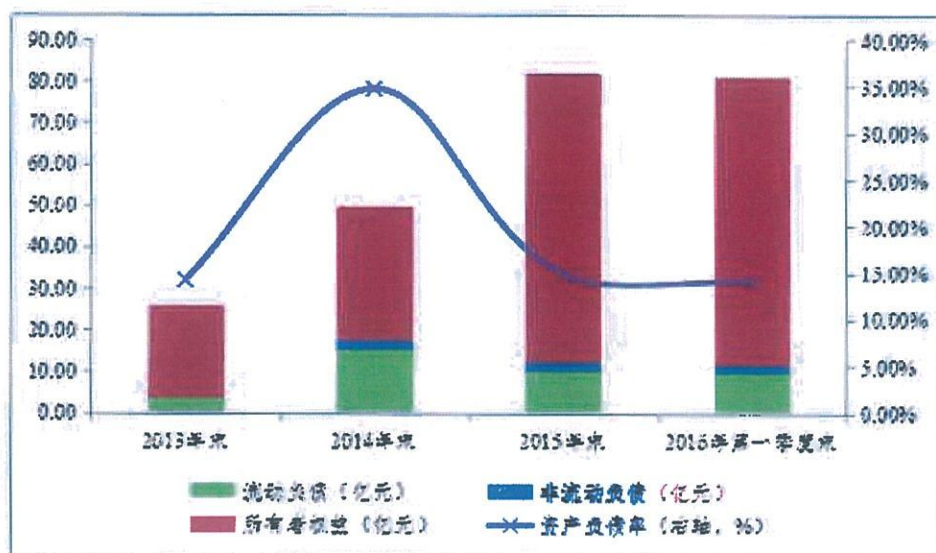
（二）公司偿债能力

该公司经营活动现金回笼存在波动，但目前负债经营程度低，短期刚性债务压力较小，且资产流动性状况较好，尤其 2015 年非公开发行股票发行募集资金的到位，公司资本实力增强，存量货币资金充裕，即期债务偿付压力小。

1. 债务分析

2013-2015 年末，该公司负债总额分别为 3.71 亿元、17.37 亿元及 12.18 亿元。其中，2014 年末大幅增长主要是由于借款、债券融资以及应付账款的增加所致；随着借款及债券的偿还，2015 年末又回落至 12.18 亿元。2013-2015 年末，公司资产负债率分别为 14.33%、34.85%及 14.88%。2016 年第一季度末，公司负债总额为 11.42 亿元，资产负债率为 14.07%，目前的负债经营程度很低。

图表 12. 公司财务杠杆水平变化趋势



资金来源构成	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 第一季度末
流动负债 (亿元)	3.71	14.98	9.79	9.52
非流动负债 (亿元)	-	2.39	2.39	1.91
所有者权益 (亿元)	22.19	32.47	69.71	69.75
资产负债率 (%)	14.33%	34.85%	14.88%	14.07%

资料来源：根据光线传媒所提供资料整理、绘制。

该公司负债主要为经营性负债且以流动负债为主，2013-2015 年末流动负债在总负债中占比分别为 100%、86.22%和 80.35%。流动负债主

要为应付账款、其他应付款和一年内到期的长期借款⁶，2015 年末余额分别为 6.57 亿元、1.57 亿元和 1.05 亿元，占流动负债的比率分别为 67.10%、16.06%和 10.68%。公司非流动负债主要为递延所得税负债，2015 年末余额为 2.30 亿元，占非流动负债比率为 96.04%。

2013-2015 年末，该公司刚性债务余额分别为 0.00 亿元、9.99 亿元和 1.05 亿元。2013 年公司没有刚性债务；2014 年公司发行了 4 亿元短期融资券、获得控股股东 5 亿元短期借款并向招商银行香港分行借款 1610 万美元（期限为 2 年，按当前期末汇率折算为人民币为 0.99 亿元），年末刚性债务有所增加；2015 年公司偿还了到期的 4 亿元短期融资和 5 亿元股东借款。2016 年第一季度末公司待偿还的刚性债务为 1610 万美元借款（按当前期末汇率折算为人民币为 1.04 亿元），该借款将于 2016 年 9 月到期，债务偿付压力小。

图表 13. 公司刚性债务构成分析

资金来源构成	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 第一季度末
短期借款（亿元）	0.00	5.00	0.00	0.00
应付短期融资券（亿元）	0.00	4.00	0.00	0.00
一年内到期的长期借款（亿元）	0.00	0.00	1.05	1.04
长期借款（亿元）	0.00	0.99	0.00	0.00

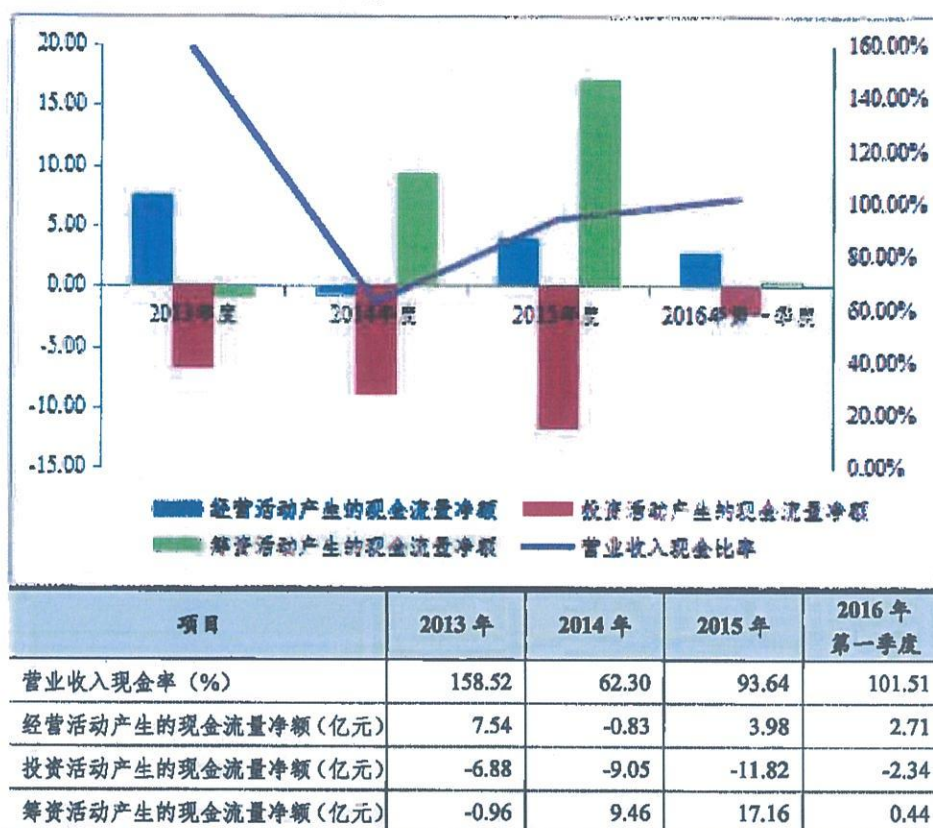
资料来源：根据光线传媒所提供资料整理、绘制。

2. 现金流分析

该公司按进度确认电视栏目制作收入和广告收入；在影片上映后，公司根据院线提供的票房总额结算单确认影片分账收入，对跨期放映的影片则根据每期的票房结算单分期确认收入。相关款项通常在电视栏目播出、广告发布和影片放映结束后的 1~6 个月内收回，现金回笼有一定滞后。2013-2015 年的营业收入现金率分别为 158.52%、62.30%及 93.64%，存在较大的波动。其中，2013 年主要受《人再囧途之泰囧》等影视剧收入回款数额较大的影响，公司营业收入现金率升至较高水平。

⁶ 反应在一年内到期的流动资产中。

图表 14. 公司现金流量分析



资料来源：根据光线传媒所提供资料整理、绘制。

2013-2015 年，该公司经营活动产生的现金流量净额分别为 7.54 亿元、-0.83 亿元及 3.98 亿元，现金流量净额波动较大。2013 年，公司的影视剧投资支出有所下降，加上当期收回《人再囧途之泰囧》等影片票房分账款金额较高，经营活动现金流为净流入状态且规模较大；2014 年，公司经营环节净流出 0.83 亿元，主要是由于当期收回的票房分账款减少加之投资电影款项流出增加所致。2015 年公司收回电影的票房分账款较大，公司经营活动现金净流入量较上年大幅增至 3.98 亿元。2016 年第一季度，受支付电影投资款减少和收回电影的票房分账款增加的影响，公司经营活动现金净流入量较上年同期增长 1063.63%，至 2.71 亿元。

近三年来，该公司对外股权投资和理财产品规模较大，导致投资环节现金多呈流出状态。2013-2015 年及 2016 年第一季度公司投资性现金净流量分别为 6.88 亿元、-9.05 亿元、-11.82 亿元及 -2.34 亿元。2013 年公司投资了天神互动和新丽传媒；2014 年投资了蓝弧文化及热锋网络；2015 年公司委托理财产品投资规模较大，投资活动现金净流出进一步增长。2016 年第一季度，公司投资活动现金净流出较上年同期增长

193.16%，主要原因是向启维开曼公司的⁷投资款、银行理财投资款增加所致；其中股权投资支付现金为 1.99 亿元，购买理财产品支付现金为 0.59 亿元。

2013 年，该公司未对外融资，但进行了现金派息，因此筹资环节现金流呈净流出状态，为 -0.96 亿元。2014 年为满足经营和投资活动的资金需求，公司通过取得有息借款和发行短期融资券的方式进行了外部筹资，当年筹资环节现金净流入 9.46 亿元。2015 年公司非公开发行股票募集资金到位，筹资性现金净流入 17.16 亿元。2016 年第一季度，公司筹资环节现金净流入较小，为 0.44 亿元，主要为子公司吸收少数股东投资。

3. 资产质量分析

近年来，随着该公司的经营积累和 2015 年非公开发行募集资金的到位，公司权益资本逐年增加，2013-2015 年末所有者权益分别为 22.19 亿元、31.63 亿元和 69.71 亿元；2015 年权益较上年增长 114.70%，除公司当年实现利润留存所致外，资本公积⁸及其他综合收益⁹也有大幅增长。2016 年度第一季度末，公司所有者权益为 69.75 亿元，其中实收资本和资本公积余额合计达到 43.14 亿元，占所有者权益的 61.85%，资本结构较稳定。

2015 年末资产总额为 81.89 亿元，较 2014 年末上升 64.32%，其中流动资产余额为 36.86 亿元，非流动资产余额为 40.03 亿元。公司的流动资产主要包括货币资金、应收账款、存货、其他流动资产，2015 年末余额分别为 15.12 亿元、10.64 亿元、3.87 亿元和 4.09 亿元，占总资产比例分别为 18.47%、12.99%、4.73%和 4.99%。其中，应收账款主要为公司应收的电影票房分账款，存货主要为公司的影视剧投资成本，其他流动资产主要为公司购买的理财产品。公司的非流动资产主要包括可供出售金融资产、长期股权投资和商誉，2015 年末余额分别为 21.03 亿元、14.28 亿元和 6.88 亿元，占总资产比例分别为 25.69%、17.43%和 8.40%。其中，可供出售金融资产按公允价值计量的部分为 18.42 亿元，占比较高¹⁰；长期股权投资主要为公司对文化传媒、影视、新媒体、动漫及网络游戏等相关领域的参股投资。公司 2015 年末的货币资金余额和现金比率分

⁷ 启维开曼公司为一家从事音乐业务的公司，截至 2016 年第一季度末公司持有启维开曼公司的股份比例为 0.20%。

⁸ 2015 年资本公积较上年增加 23.31 亿元，主要为股东投入的普通股影响所致，为 26.70 亿元。

⁹ 2015 年公司实现其他综合收益 6.34 亿元（税后），主要为可供出售金融资产公允价值变动损益 6.38 亿元（税后）。

¹⁰ 公司投资的大连天神娱乐股份有限公司（股票代码 002354）股权，其 2016 年 3 月 31 日市价 79.07 元/股，持有股权的市值为 15.17 亿元。

别为 15.12 亿元和 154.60%，存量现金充裕，可为即期债务偿付提供很强保障。2016 年第一季度末，公司资产结构较 2015 年末变化较小，现金比例上升至 167.58%。

图表 15. 公司核心资产分布及变化趋势（亿元，%）

项目	2013 年末		2014 年末		2015 年末		2016 年 第一季度末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.22	23.99	5.81	11.65	15.12	18.47	15.94	19.64
应收账款	3.18	12.27	8.01	16.08	10.64	12.99	9.60	11.82
存货	1.86	7.17	4.57	9.17	3.87	4.73	3.37	4.15
其他流动资产	-	-	0.76	1.52	4.09	4.99	4.72	5.81
可供出售金融资产	-	-	10.41	20.90	21.03	25.69	18.40	22.67
长期股权投资	11.36	43.86	12.50	25.08	14.28	17.43	15.14	18.65
商誉	0.43	1.67	3.65	7.32	6.88	8.40	6.93	8.54
合计	23.05	88.96	45.71	91.72	75.92	92.70	74.10	91.28

资料来源：根据光线传媒所提供资料整理。

七、公司抗风险能力/外部支持

（一）自身抗风险能力

该公司在业内具有较大的影响力，资本实力较强。

该公司是国内大型电影制作商及发行商之一，在业内具有较大影响力。近年来公司投资、发行的多部影片票房表现良好，进一步巩固了公司在电影市场上的影响力。

该公司于 2011 年通过公开发行股票募集资金 13.81 亿元，资本实力得到提升。2015 年，随非公开发行股票发行募集资金 27.87 亿元的到位，公司资本实力进一步显著提升，增强公司风险抵抗能力的同时也为其后期影视剧业务及动漫游戏业务的开展提供了基础。

（二）外部支持

截至 2016 年第一季度末，该公司暂无银行授信额度。

八、本期债券偿付保障分析

（一）盈利保障分析

2013-2015 年，该公司营业收入分别为 9.04 亿元、12.18 亿元和 15.23

亿元，净利润分别为 3.28 亿元、3.52 亿元及 4.17 亿元，收入与净利润持续增长，最近三年年均均可分配利润能够支付公司债券一年的利息，可为本期债券的还本付息提供基本保障。

（二）偿债资金来源保障分析

2013-2015 年，该公司经营活动产生的现金流量净额分别为 7.54 亿元、-0.83 亿元及 3.98 亿元，虽然现金流量净额存在一定波动，但经营活动的现金流总体流入量较大。

2016 年第一季度末，该公司资产负债率为 14.07%，负债经营程度低，且刚性债务规模小，即期债务偿付压力小。

随非公开发行股票发行募集资金的到位，公司资本实力进一步增强，截至 2016 年第一季度末，该公司所有者权益增至 69.75 亿元，资本实力较强。公司属于轻资产行业，流动性较好，同期末，公司流动比率、速动比率和现金比率分别为 389.89%、333.52% 和 167.58%，可为债务偿付提供一定保障。另外，同期末公司账面 4.72 亿元的其他流动资产和 18.40 亿元的可供出售金融资产主要为公司持有的理财产品和上市公司股票，规模较大且易变现，可为公司债务的偿付提供缓冲。

九、结论

该公司为民营上市公司，产权结构清晰，治理结构较完善。

该公司为国内大型影片制作商和发行商之一，近年来公司电影及电视剧业务发展迅速，已成为公司最主要的收入来源，但由于影响电影及电视剧收入实现的不可控因素较多，该项业务的投资风险也相应增大；公司原电视栏目制作业务现已收缩；随着对外部股权的收购，公司也开始从事动漫游戏等业务，但目前规模仍较小。

该公司盈利来源于营业毛利，最近三年营业毛利持续增长，但公司盈利主要来源于电影业务，易受单部影片成败的影响，易出现大幅波动。

该公司经营活动现金回笼存在波动，但目前负债经营程度低，短期刚性债务压力较小，且资产流动性状况较好、尤其 2015 年非公开发行股票发行募集资金的到位，公司资本实力增强，存量货币资金充裕，即期债务偿付压力小。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

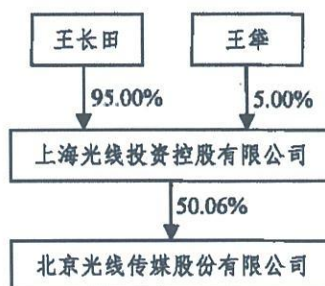
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

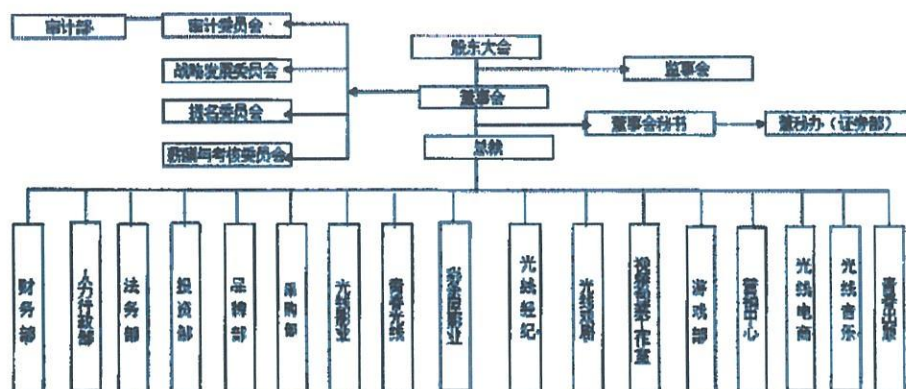
公司与实际控制人关系图



注：根据光线传媒提供的资料绘制（截至2016年3月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据光线传媒提供的资料绘制（截至2016年第一季度末）

附录三:

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2015 年 (末) 主要财务数据 (亿元)					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动现金 净流入量 (亿元)	
北京光线影业有限公司	光线影业	100%	电影制作发行	1.05	9.19	12.88	4.79	7.79	对公司净利润影 响达 10%

注: 数据来源光线传媒

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年第一 季度
资产总额 [亿元]	25.91	49.84	81.89	81.18
货币资金 [亿元]	6.22	5.81	15.12	15.94
刚性债务[亿元]	0.00	9.99	1.05	1.04
所有者权益 [亿元]	22.19	32.47	69.71	69.75
营业收入[亿元]	9.04	12.18	15.23	4.52
净利润 [亿元]	3.28	3.52	4.17	2.10
EBITDA[亿元]	4.18	4.75	5.02	-
经营性现金净流入量[亿元]	7.54	-0.83	3.98	2.71
投资性现金净流入量[亿元]	-6.88	-9.05	-11.82	-2.34
资产负债率[%]	14.33	34.85	14.88	14.07
长期资本固定化比率[%]	56.20	80.33	62.46	61.50
权益资本与刚性债务比率[%]	-	325.17	6,667.77	-
流动比率[%]	361.81	145.80	376.56	389.89
速动比率 [%]	255.81	98.77	322.80	333.52
现金比率[%]	167.67	38.83	154.60	167.58
利息保障倍数[倍]	-	15.60	16.58	-
有形净值债务率[%]	17.27	60.87	19.52	18.31
营运资金与非流动负债比率[%]	0.00	286.54	1,130.54	1,446.56
担保比率[%]	0.00	0.00	0.63	-
应收账款周转速度[次]	1.93	2.18	1.63	-
存货周转速度[次]	3.05	2.30	2.39	-
固定资产周转速度[次]	38.24	50.74	59.97	-
总资产周转速度[次]	0.38	0.32	0.23	-
毛利率[%]	46.29	39.32	33.68	53.27
营业利润率[%]	42.58	33.82	28.45	50.28
总资产报酬率[%]	17.11	12.02	7.34	-
净资产收益率[%]	15.59	12.87	8.15	-
净资产收益率*[%]	15.59	12.24	8.01	-
营业收入现金率[%]	158.52	62.30	93.64	101.51
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	280.14	-8.87	32.12	-
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	279.74	-7.86	26.92	-
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	24.64	-105.75	-63.37	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	24.60	-93.74	-53.10	-
EBITDA/利息支出[倍]	-	16.26	17.24	-
EBITDA/刚性债务[倍]	-	0.48	0.91	-

注：表中数据依据光线传媒经审计的2013~2015年度及未经审计的2016年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-0.00 期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-0.00 期末存货余额-0.00 期末预付账款余额-0.00 期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-0.00 期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清偿担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	10.00 报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级 发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级 发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级 发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级 发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级 发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级 发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级 债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级 不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。