

武汉当代明诚文化股份有限公司

2016 年非公开发行公司债券

2017 年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

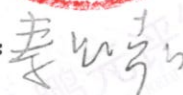
本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级
结果有效期间变更信用评级。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：



报告编号：
鹏信评【2017】跟踪第
【31】号 01

增信方式：保证担保

担保主体：湖北省担保
集团有限责任公司

债券剩余规模：4 亿元
(其中：第一期 2 亿元，
第二期 2 亿元)

债券到期日期：
第一期：2019 年 2 月 2
日，第二期：2019 年 3
月 3 日

债券偿还方式：两期均
为到期一次还本，附第 2
年末公司上调票面利率
选择权和投资者回售选
择权

分析师

姓名：
陈刚 刘志强

电话：
0755-82871701

邮箱：
cheng@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法，该评级方法
已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

武汉当代明诚文化股份有限公司 2016 年非公开发行公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	第一期：AA+；第二期：AA+	第一期：AA+；第二期：AA+
发行主体长期信用等级	AA-	A+
评级展望	稳定	正面
评级日期	第一期：2017 年 4 月 25 日 第二期：2017 年 4 月 25 日	第一期：2016 年 3 月 16 日 第二期：2016 年 3 月 17 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对武汉当代明诚文化股份有限公司（以下简称“当代明诚”或“公司”）及其 2016 年 2 月 2 日发行的第一期公司债券（以下简称“16 道博债”）和 2016 年 3 月 3 日发行的第二期公司债券（以下简称“16 道博 02”）的 2017 年度跟踪评级结果为：“16 道博债”及“16 道博 02”信用等级均维持为 AA+，发行主体长期信用等级上调至 AA-，评级展望调整为稳定。该等级的评定是考虑到 2016 年公司通过收购使得资本实力显著增强，收入水平保持较快增长，影视产品制作与销售业务收入规模及盈利水平均有所增长，新增的体育营销与咨询业务盈利水平较高，湖北省担保集团有限责任公司（以下简称“湖北省担保”）提供的保证担保继续有效地提升了“16 道博债”和“16 道博 02”的安全性；同时我们也关注到，公司与行业内龙头企业相比仍存在一定差距，应收账款规模较大且应收账款周转天数明显延长，商誉规模较大，经营活动净现金流持续呈净流出状态及有息债务规模大幅上升等风险因素。

正面：

- 公司资本实力和收入水平平均保持较快增长。2016 年，公司完成对双刃剑（苏州）体育文化传播有限公司（以下简称“苏州双刃剑”）、Nice International Sports Limited（以下简称“耐丝国际”）的收购，资本实力显著增强，截至 2016 年末净资产规模达 24.70 亿元，较 2015 年末增长 171.04%；公司实现营业收入 5.69 亿元，同比增长 31.98%，综合毛利率为 54.22%，较上年提升 12.43 个百分点。
- 公司电视剧作品有 5 部获得发行许可证，影视产品制作与销售业务收入规模及盈利水平均有所增长。2016 年，公司电视剧作品有 5 部获得发行许可证；影视产品

制作与销售业务实现收入 40,227.59 万元，同比增长 1.54%，毛利率为 48.11%，较上年提高 4.02 个百分点。

- 公司新增的体育营销与咨询业务盈利水平较高。2016 年，公司完成对苏州双刃剑的收购，苏州双刃剑在体育营销等方面具有一定的市场经验；依托既有赛事、客户资源及营销渠道，公司通过不断开拓市场及挖掘潜在客户资源等，体育营销与咨询业务实现收入 1.59 亿元，占营业收入的 27.94%，毛利率为 68.55%。
- 保证担保继续有效提高了“16 道博债”和“16 道博 02”的安全性。经鹏元评定，湖北省担保主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定，其为“16 道博债”和“16 道博 02”提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保继续有效提升了“16 道博债”和“16 道博 02”的安全性。

关注：

- 行业竞争加剧，公司存在一定的竞争压力。2016 年公司实现营业收入 5.69 亿元，与华策影视等行业龙头企业相比仍存在一定的差距，在行业竞争加剧的背景下，公司存在一定的竞争压力。
- 公司电视剧业务收入集中度较高，存在一定的波动风险。2016 年公司电视剧业务共实现收入 2.85 亿元，其中电视剧《爱人同志》和《我是你的眼》合计实现收入 2.01 亿元，占电视剧业务收入的 70.58%。
- 公司应收账款规模较大，应收账款周转天数明显延长。随着公司业务规模的扩大及影视行业的特性，2016 年末公司应收账款规模达 5.19 亿元，同比增长 29.35%，应收账款周转天数为 291.23 天，较 2015 年延长 119.31 天。
- 公司资产中商誉占比较高，存在一定的减值风险。截至 2016 年末，公司通过收购浙江强视传媒有限公司（以下简称“强视传媒”）、苏州双刃剑及耐丝国际形成商誉价值合计达 14.61 亿元，是上年末的 4.3 倍，占总资产的 40.80%；若后续苏州双刃剑等经营出现不利变化，商誉则存在一定的减值风险。
- 公司经营活动现金流呈持续净流出状态，经营对筹资活动依赖较大。由于营运资本占用较多流动资金，2015-2016 年公司经营活动现金分别净流出 19,331.85 万元、31,876.96 万元，呈持续净流出状态。
- 公司有息债务规模大幅增长，存在一定的偿债压力。截至 2016 年末，公司有息债务规模达 8.84 亿元，是上年末的 5.26 倍，存在一定的偿债压力。

主要财务指标:

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产 (万元)	357,998.80	121,820.22	19,153.30
所有者权益 (万元)	247,009.05	91,132.96	14,478.12
有息债务 (万元)	88,422.19	16,800.00	2,030.00
资产负债率	31.00%	25.19%	24.41%
流动比率	3.83	3.35	1.00
速动比率	2.49	2.11	0.98
营业收入 (万元)	56,904.33	43,117.43	7,096.90
营业利润 (万元)	15,910.37	8,611.04	381.34
利润总额 (万元)	17,301.55	10,109.25	375.06
综合毛利率	54.22%	41.79%	17.92%
总资产回报率	8.98%	16.22%	2.61%
EBITDA (万元)	21,829.30	11,662.24	796.53
EBITDA利息保障倍数	5.14	8.81	6.29
经营活动现金流净额 (万元)	-31,876.96	-19,331.85	537.30

资料来源: 公司 2014-2016 年审计报告, 鹏元整理

一、发行主体存续债券本息兑付及募集资金使用情况

公司分别于2016年2月2日和2016年3月3日非公开发行“16道博债”与“16道博02”，发行总额4亿元，票面利率分别为6.95%和6.60%。

“16道博债”与“16道博02”均为3年期公司债券，均在债券存续期第2年末附公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权；均按年付息，到期一次还本。截至2017年3月31日，“16道博债”与“16道博02”兑付情况如下表所示。

表1 截至2017年3月31日“16道博债”及“16道博02”本息兑付情况（单位：万元）

债券简称	本息兑付日期	期初本金	本金兑付/回售	利息支付	期末本金
“16道博02”	2017年3月3日	20,000.00	0.00	1,390.00	20,000.00
“16道博债”	2017年2月2日	20,000.00	0.00	1,320.00	20,000.00

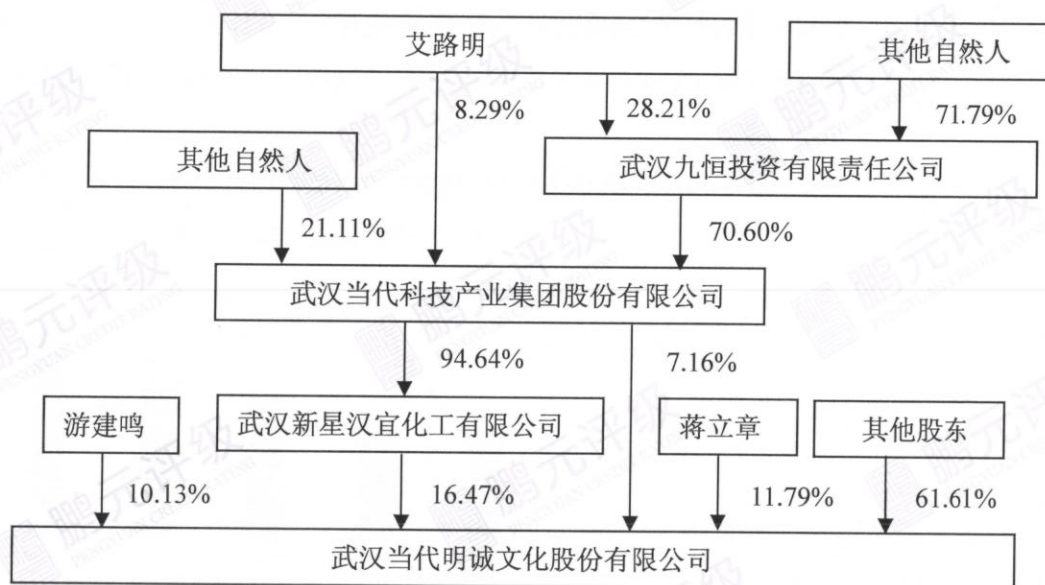
资料来源：公司提供

“16道博债”与“16道博02”募集资金均用于补充流动资金，截至2017年3月31日，均已全部使用完毕。

二、发行主体概况

2016年1月，公司完成发行股份及支付现金购买苏州双刃剑100%股权并发行股份募集配套资金，发行股份共计7,957.26万股，本次发行完成后，公司注册资本增加至24,359.11万元，实收资本为24,359.11万元。2016年5月11日，公司根据2015年年度股东会决议和修改后的章程规定，申请增加注册资本24,359.11万元，由资本公积转增股本，同时公司名称由武汉道博股份有限公司变更为现用名。公司于2016年5月17日完成工商变更登记手续，变更后注册资本为人民币48,718.22万元。截至2016年12月31日，公司实际控制人仍是艾路明先生，控股股东仍是武汉新星汉宜化工有限公司（以下简称“新星汉宜”），持股比例为16.47%，第二大股东仍为蒋立章，持股比例为11.79%，第三大股东游建鸣持股比例下降至10.13%，公司的股权结构情况如下图所示。

图1 截至2016年12月31日公司股权结构情况



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

2016 年，公司完成对苏州双刃剑及耐丝国际的收购，新增体育营销与咨询及体育经纪业务；公司新纳入合并报表一级子公司共计 4 家，具体情况如下表所示：

表2 2016年公司新纳入合并报表范围一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质	纳入合并范围时间	合并方式
双刃剑（苏州）体育文化传播有限公司	1,051.28	100.00%	体育营销和咨询	2016 年 2 月	收购
Nice International Sports Limited	46,848.70	100.00%	体育经纪	2016 年 7 月	收购
北京象舞文化投资有限公司	1,000.00	100.00%	项目投资	2016 年 1 月	设立
当代明诚（香港）有限公司	1,000.00（港币）	100.00%	项目投资	2016 年 1 月	设立

资料来源：公司提供

截至2016年12月31日，公司资产总额为35.80亿元，所有者权益为24.70亿元，资产负债率为31.00%。2016年度，公司实现营业收入5.69亿元，利润总额1.73亿元，经营活动现金净流出3.19亿元。

三、运营环境

我国电视剧生产部数连续三年呈下降趋势，整体仍供给过剩

随着我国居民人均可支配收入的增长，文化扶持政策的陆续出台，以及资本市场对文

化传媒行业的开放和支持，近年我国影视剧行业发展迅速。从电视剧制作机构数量变化看，2016年国内共10,232家公司获得《广播电视节目制作许可证》，同比增长19.49%；但其中获得电视剧甲种证的机构数量仅132家，基本与2015年持平，真正有制作能力的电视剧公司仍是少数。

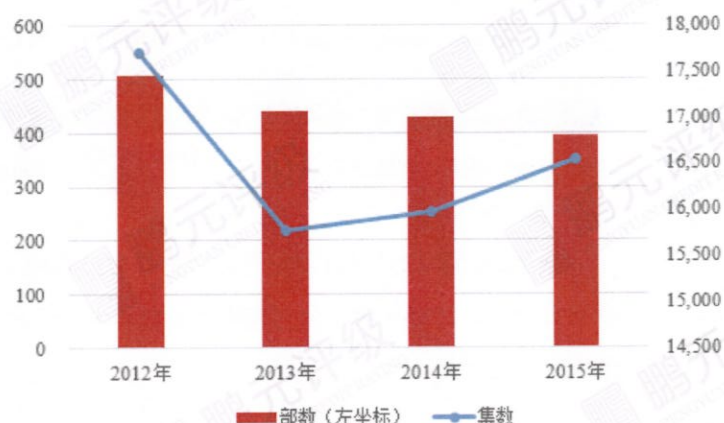
图2 2012-2016年我国持有《广播电视节目制作经营许可证》和《电视剧制作许可证（甲种）》的机构数（单位：家）



资料来源：国家新闻出版广电总局，鹏元整理

2014年以来，受广电总局“一剧两星，一剧两集”等政策影响，各电视剧制作公司对电视剧的投资、制作趋于谨慎，国内生产完成并获得《国产电视剧发行许可证》的电视剧部数呈下降趋势，2015年规模为394部，较上年减少35部，但数量仍较大且电视剧集数仍保持小幅增长趋势。

图3 2012-2015年完成并通过审批发行的电视剧部数和数量（单位：部、集）



资料来源：国家新闻出版广电总局，鹏元整理

然而，对于作为电视剧购买主力的电视频道来说，数量有限，其对播出容量已饱和。根据CSM媒介统计，国内每年首播的新剧数量从2013年的368部降至2015年的340部左右；

受“一剧两星”等政策影响，2015年晚间黄金档电视剧容载量约为25,609集，较2014年的34,289集播出量下降了25.31%，平均每家频道减少约6部电视剧的播出量。播出平台对电视剧的总体需求量已经趋于饱和，电视剧整体仍面临供给过剩的局面。

国内电视剧制作企业纷纷寻求“精品化”转型，行业竞争加剧，市场集中度有望进一步提升；受上游IP售价及天价片酬等因素影响，行业整体盈利水平呈下降趋势

2015年以来，国产精品剧轮番发力，以《芈月传》为代表的热播剧收视屡创新高，单集电视版权售价激增，并收获了较好的口碑和较大的市场效益。另一方面，一线视频网站等新媒体对精品剧数量需求不断攀升，2012-2015年乐视网、爱奇艺、优酷土豆及腾讯的版权购买支出已整体上升近3倍，其中腾讯则由2012年的7.97亿元提高至2015年的56.52亿元，上升超过6倍，在此背景下，精品剧的网络版权费用快速增长，由2010年《甄嬛传》30万元/集迅速飙升至2017年《琅琊榜2》800万元/集。在精品剧大热的市场环境下，2015年以来国内电视剧龙头企业纷纷寻求“精品化”转型，进一步巩固行业地位。华策影视主动减产二、三线剧目，增加优质剧目的储备和投入；慈文传媒与爱奇艺达成战略合作协议，整合双方资源，拓宽精品剧的题材范围，加大精品剧的支出等。

另一方面，在电视剧售价屡创新高的背景下，影视公司的上游IP授权价格及参演明星片酬也在快速增长。据网络公开数据显示，孙俪《芈月传》片酬6,000万元、周迅《如懿传》片酬高达9,500万元等，一线明星虽具有超高人气利于提高影视作品的关注度，但天价片酬严重压缩了制作费用，直接加剧了电视剧制作企业的经营压力。此外，IP剧目授权价格也随之水涨船高，目前市场上多数IP剧都由网络文学改编，2012年以前，网络小说的影视改编权在10万元左右；2014年知名作家的作品已突破百万元。目前，诸如南派三叔、天下霸唱、唐家三少等一部作品版权费均在千万元以上。天价片酬及剧目授权价格的攀升，导致精品剧的市场制作成本快速增长。2015年热播剧《芈月传》单集制作成本超过200万元，直接抬高了行业的竞争门槛，一些自身实力较弱的中小公司则面临较大的经营压力。中小规模制作剧目虽然具有一定的成本把控优势，但由此或造成剧目缺乏优秀制作团队和大牌明星，在没有剧集特色和内容创新的前提下，剧目在市场上的影响力和知名度可能被削弱。因此，精品剧目在后续的发展中前景依然向好。同时，由于行业准入门槛较低，使得从事影视剧业务的机构数量较多，市场集中度较低，竞争比较充分。鉴于精品剧目未来的发展前景与趋势，各机构之间的实力差距将逐步扩大，因此具有较强资金实力及精品剧资源的机构将逐步成为市场的主导，市场集中度也可能逐步提高。

表3 2014-2016年前三季度影视行业部分上市公司盈利情况对比情况（单位：万元）

公司简称	2016年1-9月	2015年	2014年
------	-----------	-------	-------

	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
华策影视	235,502.98	28.07%	265,730.33	37.20%	191,607.32	40.43%
新文化	77,621.59	36.99%	102,608.74	46.31%	62,068.63	35.89%
长城影视	87,161.14	32.62%	99,344.34	48.19%	50,776.41	63.15%
慈文传媒	85,269.46	32.54%	85,599.90	49.39%	161,320.77	19.18%
唐德影视	40,429.26	49.22%	53,746.72	35.99%	40,778.86	46.71%
当代明诚	25,908.06	55.19%	43,117.43	41.79%	7,096.90	17.92%

注：当代明诚及慈文传媒均于2015年主营业务变更为影视产品制作与销售，因此2014年数据不具有可比性。
资料来源：Wind资讯，鹏元整理

通过对比发现，2014年以来，影视行业上市公司整体毛利率均出现了不同程度的下滑。其中，当代明诚毛利率出现差异的原因在于，一方面由于公司早期储备的剧本购价相对较低；其次，公司新增体育营销与咨询业务盈利水平较高。与行业龙头华策影视等相比，公司营业收入规模仍较小，在市场竞争加剧的背景下，面临一定的竞争压力。

电视剧网络播放爆发，网络剧对传统电视剧形成一定的市场冲击；优质IP变现效应凸显，市场关注增加

“一剧两星”政策之后，网络平台的重要性凸显，视频网站已经成为电视剧不可忽略的输出平台。近年我国网络视频用户数量快速上升，据CNNIC统计数据显示，2015年网络视频用户规模达50,391万人，相当于2010年的2.5倍。根据历年《腾讯娱乐白皮书》数据显示，2014年仅播放量榜首的电视剧《古剑奇谭》网络播放量超100亿，其余作品播放量均在50亿次以下，2016年播放量破100亿的作品已经高达10部之多。此外，近年来我国网络剧呈现出井喷式发展。据骨朵传媒统计数据，2016年国内网络剧产量为379部，较2013年增长了近7倍；与此同时，网络剧点播量也迅速飙升，2014年网络剧点播量近125亿次，2015年更达229亿次。网络剧的兴起，导致部分受众分流和市场题材变化迅速，对传统电视剧形成了一定的市场冲击。

一直以来，国内电视剧制作企业的盈利模式相对较单一，基本以电视首轮、二轮播映权，网络版权、海外版权的出售以及广告植入为主。在IP大热市场环境下，电视剧上线播放不再是产业链的中断，而是全产业链的起点。IP具有打通上、下游产业链和开通多元化盈利模式的可能。2015年热播的现象级电视剧《花千骨》刷新三项记录，即中国电视剧网络播放量最高记录（双网第一，网络播放量破200亿）、电视周播剧收视率最高记录（全国网最高3.89）及由影视剧带动衍生相关产业收入的最高纪录（游戏收入每月流水2亿元人民币左右）。优质IP项目变现效应凸显，并在影视行业内引起了广泛的市场关注。据《2016中国IP产业报告》指出，2016年中国影视市场已有近200个国内IP项目列入开发计划，一些影视公司所公布的片单100%为IP项目，影视选题IP化大势所趋。因此，未来电视剧制作企业通过充分开发利用IP项目，延伸电视剧产业链，实现盈利多元化，进一步提升行业竞争水平；

但也应注意避免盲目追捧，反之，则易产生IP市场扎堆、审美疲劳，导致收视和播放分流。

体育产业政策扶持力度不断加大，产业增加值规模保持增长，但整体规模仍较小；互联网与体育进一步融合，体育产业投资活跃

2014年以来，我国对体育产业的政策扶持力度不断加大。其中，2014年10月，国务院发布《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》（以下简称“46号文”），简化赛事审批，推进职业体育改革，创新场馆运营；鼓励社会资本进入；优化产业布局，改善产业结构；完善体育设施，发展休闲项目和体育赛事等。2015年8月，国务院颁布《中国足球协会调整改革方案》，足球成为第一个脱离国家体育总局行政管理自负盈亏的运动项目，彻底实现“协会化管理”，为国内职业体育市场化运作树立较好典范。2015年11月，国务院出台《关于加快发展生活性服务业促进消费结构升级的指导意见》，要大力发展体育服务业，大力推动群众体育与竞技体育协同发展，重点培育健身休闲、竞赛表演、场馆服务、中介培训等体育服务业，促进康体结合，推动体育旅游、体育传媒、体育会展等相关业态融合发展。

随着国内经济发展水平的不断提高以及政策的逐步放开，我国体育产业发展迅速。据国家体育总局统计数据，2015年我国体育产业实现年增加值4,737亿元，同比增长17%，增速较快，但整体规模仍较小，占同期GDP的比重仅为0.70%，远低于全球2%的平均水平及其他发达国家水平。通常国际上一般认为，当人均GDP超过5,000美元时，体育产业开始迅速发展；当人均GDP达到8,000美元时，体育产业加速发展。2015年我国人均GDP已较上年增长4.6%至7,605美元，国内体育产业迎来快速发展期。2016年5月，国家体育总局发布《体育产业发展“十三五”规划》，明确提出到2020年体育产业消费规模1.5万亿元，体育产业总规模实现3万亿元（按照2015年的水平计算，每年增速需保持15%左右），体育服务业增加值占比超过30%，体育产业未来发展空间较大。

图4 2011-2015年我国体育产业年增加值及占GDP比重情况（单位：亿元）



资料来源：国家体育总局，鹏元整理

互联网与体育呈现更紧密的融合。随着赛事转播权进一步放开，部分新媒体开始直接参与赛事转播权的竞争，体育赛事内容的传播渠道也日趋互联网化。其中，以聚力传媒、腾讯及新浪为代表的新媒体成为赛事转播的新兴力量。新媒体的崛起，为发展体育服务业提供了新的契机。据艾瑞集团2015年分析报告指出，体育视频已成为网民观看赛事的重要平台，日均覆盖6,000万人以上，且这些观看视频的体育用户不仅体育特征突出，且消费力旺盛，有助于进一步推动体育产业的发展。

体育产业市场方面，主要表现为大量资本涌入，产业投资活跃。46号文发布后，国内体育市场活力进一步释放，大量资本迅速涌入体育产业。阿里、万达和腾讯等纷纷成立体育板块，加紧布局；上市公司（如贵人鸟、当代明诚等）向产业链上下游进行资源整合；一批新兴的体育产业基金（如鸟巢乐视体育文化产业基金、佳兆业凯兴体育基金等）陆续成立，加速体育全产业链发展。

在体育产业快速发展的过程中，我国体育产业依然面临诸多障碍因素。从体育产业结构来看，据国家体育总局统计数据显示，目前国内体育产业规模的80%集中于体育用品（体育鞋服、制造业等）部分；受管理体制的约束，以赛事为核心的体育服务业（包括体育运营、营销及旅游等）起步较晚、发展仍相对缓慢，占体育产业规模的比重仅为20%左右，远低于发达国家平均水平。此外，一些职业赛事资源仍由政府主导，市场化程度不高，优质IP赛事稀缺。另一方面，体育资源开发不足且分布不均，造成使用效率较低；专业的体育管理人员缺乏，一定程度上也制约了体育产业的发展。

四、经营与竞争

2016年，公司完成对苏州双刃剑及耐丝国际的收购，新增体育营销与咨询及体育经纪业务，业务板块进一步丰富。公司实现营业收入56,904.33万元，同比增长31.98%，其中影视产品制作销售业务实现收入40,227.59万元，同比有所上升，占营业收入的70.69%，仍是公司收入和利润的主要来源。毛利率方面，苏州双刃剑在体育营销等方面具有一定的市场经验，体育营销与咨询业务盈利水平较高，2016年公司综合毛利率为54.22%，较上年上升12.43个百分点。

表4 2015-2016年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
影视产品制作销售	40,227.59	48.11%	39,619.13	44.09%
电视剧收入	28,497.39	48.52%	25,188.73	38.17%
广告收入	4,905.91	17.77%	2,167.94	10.99%
节目制作收入	6,301.89	66.51%	4,075.47	68.24%
艺人经纪收入	172.78	100.00%	205.58	62.02%
电影业务	67.70	16.39%	2,817.43	-16.20%
其他收入	281.92	99.47%	5,163.98	100.00%
体育营销与咨询	15,903.04	68.55%	0.00	-
体育旅游及其他	9,846.82	93.79%	0.00	-
体育营销	4,955.59	26.97%	0.00	-
体育视频	1,100.63	29.95%	0.00	-
体育经纪	773.70	76.85%	0.00	-
磷矿石贸易	0.00	-	2,794.10	7.77%
学生公寓运营	0.00	-	704.20	47.15%
合计	56,904.33	54.22%	43,117.43	41.79%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司原有的磷矿石贸易业务主要依托原子公司湖北恒裕资源有限公司（以下简称“恒裕资源”）开展。恒裕资源主要从关联方湖北恒顺矿业有限责任公司和湖北省巴东县长青矿业有限公司采购磷矿石，主要客户包括湖北六国化工股份有限公司和安徽六国化工股份有限公司等化工企业。2015年5月，公司将持有的恒裕资源80%的股份出售给武汉当代科技产业集团有限公司（以下简称“当代集团”），后续无该业务，恒裕资源也不再纳入公司合并范围。

公司原有的学生公寓运营管理业务主要通过原子公司武汉健坤物业有限公司（以下简称“健坤物业”）开展。2015年5月，公司将其持有的健坤物业98%股权出售给当代集团，转让完成后，公司不再有学生公寓运营业务收入。

2016年，公司影视产品制作销售业务收入保持增长，利润水平有所提升

公司电视剧业务主要由子公司强视传媒运营。强视传媒成立于2008年6月，先后以独资、

合资的形式摄制、发行了《忠勇小状元》、《楚留香传奇》等多部影视剧。强视传媒于2015年10月取得广播电视节目制作经营许可证，有效期限为两年；二级子公司广东强视影业传媒有限公司于2015年4月取得国家新闻出版广电总局签发的电视剧制作甲级许可证，有效期限为两年。

强视传媒制作的电视剧从投资权益来分，可分为独家摄制或联合投资摄制两种。独家摄制由强视传媒独家投资并制作，公司完全控制影视剧的投资、摄制及发行过程，独家拥有该剧全部永久版权。为降低项目投资风险，发挥与投资者的协同效应，公司会与其他投资者进行联合投资、摄制，依据投资协议确定作品版权归属和收益分配。在联合摄制项目中，由主投方主导的投资、摄制及发行过程，参投方对全过程进行参与、协助和监督。2015年公司主要工作为销售前期拍摄的电视剧及筹拍新的影视剧，全年无电视剧取得发行许可证，只有电影《别有动机》取得电影发行许可证。2016年公司无新拍摄电影，导致电影业务收入规模大幅减少。

2016年，公司联合摄制参与主投的《我是你的眼》和《爱人同志》两部电视剧获得发行许可证，另外三部获得许可证的电视剧系公司参投，分别是《爱上你，惹上你》、《开封府传奇》以及《爱情也包邮》。此外，公司投资比例为80%的电视剧《玄武》已于2016年12月拍摄完成，预计2017年取得发行许可证并实现销售，但后续收入及利润规模存在一定的不确定性。

表5 2015-2016年强视传媒的电视剧发行数量

项目	2016年	2015年
取得发行许可证的电视剧数量（部）	5	0
取得发行许可证的电视剧数量（集）	188	0
其中：联合摄制-主投		
取得发行许可证的电视剧数量（部）	2	0
取得发行许可证的电视剧数量（集）	94	0

资料来源：公司提供

在市场需求及行业竞争逐渐集中于精品剧的同时，2016年公司利用在精品剧制作方面一定的优势及市场变化的积极因素，加大资金投入，也取得了一定的品牌效应与经济效应。其中，公司拍摄完成的精品电视剧《爱人同志》，入编国家新闻出版广电总局2016—2020百部重点电视剧选题剧目及2016年度优秀电视剧剧本扶持引导项目；电视剧《我是你的眼》在地标联盟与江苏城市电视传媒有限责任公司联合举办的“城市之星年度国剧颁奖典礼”中获得“城市联合杯·2016年度最佳情感剧”奖。2016年，公司电视剧业务共实现收入28,497.39万元，占营业收入的50.08%，同比增长13.14%，其中电视剧《爱人同志》和《我

是你的眼》分别实现收入12,264.15万元和7,848.11万元。公司电视剧业务收入集中度相对较高，存在一定的波动风险。

表6 2016年强视传媒主要影视作品收入情况（单位：万元）

作品	总投资成本	投资比例	2016 年实现收入	累计实现收入
《爱人同志》	7,886.57	75.00%	12,264.15	12,264.15
《我是你的眼》	4,616.69	100.00%	7,848.11	7,848.11
《新龙门客栈》	-	-	943.40	5,660.38
《黎明 1949》	-	60.00%	197.71	197.71
《最后一战》	7,167.79	55.35%	164.91	9,701.69
《狐仙》	4,124.91	76.10%	48.68	6,800.00
《别有动机》	3,573.72	100.00%	11.10	2,964.43
《百炼成爹》	3,000.00	54.50%	-	5,188.68
《向幸福奔跑》	3,344.51	53.70%	-	4,500.00
《火花花红》	4,314.18	60.00%	-	6,107.59
《隐婚日记》	3,328.99	100.00%	-	5,280.00
《情仇姐妹》	4,265.48	42.78%	-	6,000.00
《天网行踪》	1,233.41	65.00%	-	1,301.89
《绝命追踪》	3,919.31	90.00%	-	6,120.00
合计	50,775.56	-	21,478.06	79,934.63

注：1、《黎明 1949》项目停止，2016 年实现的收入为该剧本转让收入；2、《新龙门客栈》2016 年实现的收入为游戏授权收入。

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2017年2月末，公司在拍、拟拍摄主要影视作品包括《青春的诱惑》、《狄仁杰之秋官课院》、《大清相国》等电视剧和《人鱼大叔》、《阿修罗》及《给十九岁的我自己》三部电影，预计总投资约27.15亿元，强视传媒尚需投资11.57亿元，存在较大的资金压力。

表7 截至2017年2月底强视传媒在、拟拍摄主要影视作品情况（单位：万元）

名称	集数	开机时间	总投资	已投资金额	强视传媒投资占比	强视传媒尚需投资
《新龙门客栈》	50	2017 年 1 月	25,000.00	16,418.08	100.00%	8,581.92
《小重逢》	46	2017 年 4 月	4,500.00	150.00	100.00%	4,350.00
《金粉世家之梦》、 《金粉世家之飘》	80	2017 年 10 月	30,000.00	4,205.00	60.00%	15,477.00
《暖冬》	35	2017 年 6 月	15,000.00	127.85	51.00%	7,584.80
《大清相国》	40	2017 年 8 月	20,000.00	2,692.22	70.00%	12,115.45
《血溅津门》	45	2017 年 5 月	16,000.00	4,171.90	70.00%	8,279.67
《英雄连》	30	2017 年 10 月	12,000.00	2,550.00	100.00%	9,450.00
《青春的诱惑》	40	2017 年 8 月	15,000.00	124.00	70.00%	10,413.20
《相遇在普朗克温	30	2017 年 5 月	8,000.00	375.00	40.00%	3,050.00

度》						
《绝不放手》	40	2017年6月	8,000.00	0.00	50.00%	4,000.00
《狄仁杰之秋官课院》	60	2017年7月	25,000.00	500.00	40.00%	9,800.00
《秋菊打官司》	60	2018年3月	20,000.00	488.25	50.00%	9,755.88
《人鱼大叔》	电影	2017年下半年	8,000.00	380.17	70.00%	5,333.88
《给十九岁的我自己》	电影	2016年12月	5,000.00	2,811.90	80.00%	1,750.48
《阿修罗》	电影	2016年7月	60,000.00	2,000.00	10.00%	5,800.00
合计			271,500.00	36,994.37	-	115,742.28

资料来源：公司提供，鹏元整理

强视传媒影视作品销售主要分为预售及发行两个阶段，发行阶段包括首轮发行、二轮发行及后续发行等。电视剧取得最终发行许可证前可进行宣传和预售，向电视台提供剧本、片花、样片等，与电视台提前达成销售意向。电视剧取得发行许可证后即可正式发行，可出售其播放权、音像制品版权、发行权等。

销售渠道方面，公司拥有较广泛的下游渠道优势，包括发行机构、电视台等。公司与中央电视台、各卫视、各地面频道等传统媒体均保持一定的合作关系，并拥有一定的渠道积累及行业口碑。2016年，公司电视剧业务来自发行机构及电视台的收入合计为26,230.57万元，较2015年增长47.39%。发行机构和电视台需求相对稳定，回款较有保障，稳定的渠道资源对于公司发展具有一定的积极作用。此外，在传统媒体和新媒体进一步融合大趋势下，公司也逐渐加强了与如优酷、爱奇艺及乐视等视频新媒体的沟通与合作，预计未来公司电视剧业务来自新媒体渠道的收入规模占比会有所提升。

表8 2015-2016年公司电视剧业务不同渠道销售情况（单位：万元）

年份	渠道	金额	占营业收入的比重
2016年	发行机构	15,351.65	26.98%
	电视台	10,878.92	19.12%
	新媒体	943.40	1.66%
	海外发行	48.68	0.09%
	其他	1,274.75	2.24%
	合计	28,497.39	50.08%
2015年	发行机构	11,103.77	25.75%
	电视台	6,692.47	15.52%
	海外发行	811.32	1.88%
	新媒体	679.25	1.58%
	其他	5,901.92	13.69%
	合计	25,188.73	58.42%

注：其他主要是版权份额转让收入。

资料来源：公司提供，鹏元整理

结算方式方面，公司影视剧发行对象主要为央视、全国省级卫视和各地方电视台以及具有影视发行能力的影视剧发行机构等。影视剧版权销售与电视台、发行机构签订合同时一般会约定分次支付发行款，通常在影视剧播出放映后一段时间内才能收回大部分款项或播出放映后才能收回全部款项，而电视台等排播电视剧时间具有不确定性，故影视行业应收账款全部回款时间通常需要1-2年。由于行业特性，公司应收账款规模较大，回款周期较长，占用了公司大量流动资金，降低了公司的资金使用效率。

2016年，公司电视剧业务前五大客户收入合计占公司收入总额的比重为34.53%，较2015年下降5.10个百分点，客户集中度有所下降，有助于分散公司的经营风险。

表9 2015-2016年公司电视剧业务前五大客户收入情况（单位：万元）

年份	客户名称	金额	占营业收入的比重
2016年	第一名	6,419.19	11.28%
	第二名	4,792.80	8.42%
	第三名	3,859.17	6.78%
	第四名	2,565.28	4.51%
	第五名	2,010.00	3.53%
	合计	19,646.44	34.53%
2015年	第一名	5,188.68	12.03%
	第二名	4,245.28	9.85%
	第三名	3,481.98	8.08%
	第四名	2,302.08	5.34%
	第五名	1,867.92	4.33%
	合计	17,085.94	39.63%

资料来源：公司提供，鹏元整理

近年，电视剧行业政策也在发生较大变化和调整，随着“一剧两星、一剧两集”政策逐步实施，各电视台纷纷调整购剧政策，电视剧制作机构之间竞争激烈。为此，公司根据“大文化”战略的长远规划，采取的应对措施主要包括两个方面：一是加强电视剧制作发行及延伸领域的市场竞争力；二是逐步拓展公司业务范围，包括节目制作、影视剧衍生品业务及广告业务等。

公司节目制作及广告业务主要由二级子公司华娱时代影业投资（北京）股份有限公司（以下简称“华娱时代”）等负责运作。华娱时代具有一定的节目拍摄与制作等方面的经验，为客户拍摄制作短小节目、宣传片及微电影等。2016年，公司广告及节目制作业务共计实现收入11,207.80万元，同比增长79.51%，主要客户包括北京未动心已远旅行文化有限公司、上海配合广告有限责任公司及杭州贰拾叁密码生物科技有限公司等。

通过在广告代理及节目制作方面的经验积累及市场推广，公司逐渐建立了一定的市场影响力和品牌优势。截至2016年末，公司广告及节目制作业务在手金额在500万元及以上合

同共计5个，合计金额6,607.26万元，剩余未确认收入金额为374万元，未来有望为公司带来一定规模的收入。

表10 截至2016年末公司广告及节目制作业务合同金额在500万元及以上的情况(单位:万元)

产品类型	数量(个)	合同总金额	已确认收入	剩余金额合计
广告代理及节目制作	5	6,607.26	6,233.26	374.00

资料来源:公司提供,鹏元整理

根据《业绩承诺及补偿协议》，强视传媒原实际控制人游建鸣承诺强视传媒2016年度、2017年度扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于8,164.10万元、10,123.15万元，公司聘请中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）就上述事项出具了《关于强视传媒有限公司盈利预测实现情况的专项审核报告》（众环专字[2017]普字第010139号）。经审计，2016年度强视传媒实际实现扣除非经常性损益后归属上市母公司净利润为9,685.42万元，完成盈利预测的118.63%。

苏州双刃剑在体育营销等方面具有一定的市场经验，为公司后续发展提供一定的支撑

2016年1月，公司收购苏州双刃剑100%股权，交易价格为82,000万元，其中向苏州双刃剑股东蒋立章、彭章瑾等共计发行4,966.24万股股份方式支付交易对价80,900万元，以现金方式支付蒋立章交易对价1,100万元，该交易已于2016年1月13日完成过户。苏州双刃剑于2016年2月开始纳入公司合并报表范围，形成商誉价值为7.09亿元。

苏州双刃剑成立于2005年，是国内较早从事提供定制化整合营销方案的体育产业公司之一，先后成功运作了世界足球先生菲戈（身穿7号球衣）加盟柒牌男装形象代言、助力鸿星尔克成为第一个向欧洲足球顶级联赛投放广告的中国运动品牌等案例。经过多年发展，目前苏州双刃剑积累了一定的行业经验，并拥有一定的市场品牌优势。苏州双刃剑的业务包括体育营销、体育版权贸易及体育赛事与活动运营三大类，彼此之间相互关联、互相促进。体育营销业务是开展体育版权贸易及体育赛事与活动运营的平台基础，体育版权贸易及体育赛事与活动运营所带来的媒介资源与客户基础能反哺体育营销，提高体育营销的附加值。

体育营销运营业务具体包括体育营销咨询、体育赞助及体育媒介广告投放；其中，体育赞助是苏州双刃剑营销业务的核心及主要收入来源。目前，与公司建立友好合作关系的知名体育营销资源包括澳网、ATP年终赛、中国网球公开赛、NBA、英超及希腊奥组委等，客户群体涵盖众多国内不同行业知名企业，如361度、鸿星尔克、中兴、柒牌男装及东风日产等。体育营销运营业务模式：苏州双刃剑通过为客户提体育咨询、负责赞助执行及后续服务获取体育营销运营收入，主要表现为向品牌客户销售体育赛事赞助及广告权益。

其中，赞助权益成本和广告投放席位成本系主要成本。2016年以来，里约奥运会等大型赛事的举办为公司开展体育营销运营业务提供了较好的契机，苏州双刃剑先后运作宇弥国际有限公司、上海锐澳酒业营销有限公司等进行赛事赞助及推广活动，2016年公司体育营销运营业务累计实现收入4,955.59万元。

体育版权贸易业务具体包括体育版权贸易业务和版权居间业务。其中，体育版权贸易业务模式：公司在与客户确定购买特定的体育资源意向后，向资源方进行版权采购，获取体育赛事的独占或非独占播放权，并将其出售给前期确定购买意向的客户，并提供信号维护、版权维护等后续工作，买卖之间差价作为公司体育视频运营的利润。其中，公司向上游体育版权拥有方或其代理方购买体育版权所支付的费用为主要成本。2016年公司体育视频运营实现收入为1,100.63万元，均为公司授权北京华录蓝火体育产业发展有限公司在北京电视台进行2015/2016赛季西甲联赛赛事转播和相关配套节目播放获取的收入。

体育赛事与活动运营业务模式：体育赛事活动是由苏州双刃剑独家策划，与其他体育局合作举办，在活动过程中，公司通过自建网站、合作媒体等方式进行宣传，委托第三方机构进行现场搭建、文艺表演和场地维护等工作。赛事过程中，公司通过吸引体育大众报名参与收费及获得知名品牌赞助获取收入。其中，其中活动现场布置及场地费用及宣传费用为主要成本。公司曾于2013年9-11月东风日产高尔夫会员日“一杆进洞”大奖活动等赛事活动、2015年5月9日成功举办“10公里竞赛型荧光夜跑”等活动。公司体育旅游及其他收入客户包括福建鸿星尔克体育用品有限公司等，参与赛事活动的客户群体则相对较分散。

采购模式方面，苏州双刃剑与众多国家和地区的体育组织机构、职业联盟、大型赛事主办方形成了长期的合作关系，采购主要采取“以销定产”的模式进行，即在与客户确定销售意向或合同后，向上游资源方购买所需的赞助权益、广告席位及体育版权。由于大型体育赛事赞助权的唯一性和排他性，只有极少数的企业能够成为大型体育赛事的官方赞助商，资源方会采取公开招标的方式进行，苏州双刃剑有专业的项目招投标团队进行资源方的公开招标采购。

销售模式方面，苏州双刃剑的体育营销业务通常采取面向最终客户直接销售的经营模式，但按照市场传播行业的惯例，部分知名品牌客户会委托专门的广告代理帮助其从事企业营销活动。针对不同的客户，苏州双刃剑会采用不同的销售策略：一、比较注重老客户的维护，对于重点大客户，会委派专门的人员进行持续跟踪，定期进行沟通并深挖客户需求，寻求二次合作机会；二、在新客户开发层面，基于与资源方建立的长期合作关系，苏州双刃剑也会与资源方共同开发并服务于最终客户。苏州双刃剑取得销售合同的模式为议标，即由合同双方就项目内容、服务周期及价格等进行谈判，并达成一致。

表11 2016年公司体育营销与咨询业务前五大客户收入情况（单位：万元）

客户名称	服务内容	金额	占营业收入的比重
福建鸿星尔克体育用品有限公司	运作供 eFA 举办的各类线下赛事及各活动人员穿着使用	3,726.10	6.55%
宇弥国际有限公司	运作宇弥国际有限公司成为 2016 年里约奥运会第二类官方赞助商之一	1,957.06	3.44%
北京华录蓝火体育产业发展有限公司	授权在北京电视台进行 2015/2016 赛季西甲联赛赛事转播和相关配套节目播放	1,100.63	1.93%
上海锐澳酒业营销有限公司	运作上海锐澳酒业营销有限公司在中国上海以及巴西里约热内卢“RIO ALLIANCE”系列推广活动	919.81	1.62%
帝牌（中国）有限公司	为“帝牌男装体育营销”进行策划、项目咨询和项目实施等系统提供深度体育营销服务	800.00	1.41%
合计	-	8,503.60	14.94%

资料来源：公司提供，鹏元整理

依托既有赛事、客户资源及营销渠道，公司通过不断开拓市场及挖掘潜在客户资源等，体育营销与咨询业务发展较快。2016年2-12月，公司体育营销与咨询业务实现收入15,903.04万元，其中前五大客户收入合计为8,503.60万元，客户相对较集中。截至2016年末，公司体育营销与咨询业务在手金额在500万元及以上的合同共计8个，合计金额9,855.00万元，剩余待确认收入3,848.40万元，未来收入有一定保障。

表12 截至2016年末公司体育营销与咨询业务在手合同金额在500万元及以上的情况

业务类型	数量（个）	合同总金额（万元）	已确认收入（万元）	剩余金额（万元）
体育营销与咨询	8	9,855.00	6,006.60	3,848.40

资料来源：公司提供，鹏元整理

根据《实际盈利数与承诺净利润差额的补偿协议》，蒋立章、彭章瑾承诺苏州双刃剑2016年度、2017年度及2018年度扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于6,900万元、8,700万元和10,400万元。公司聘请中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）就上述事项出具了《关于双刃剑（苏州）体育文化传播有限公司盈利预测实现情况的专项审核报告》（众环专字[2017]普字第010140号）。经审计，2016年度苏州双刃剑实际实现扣除非经常性损益后归属上市公司母公司净利润为7,486.77万元，完成盈利预测的108.50%。2016年苏州双刃剑的净资产规模及主营业务收入同比分别增长70.10%、46.25%。

表13 2015-2016年苏州双刃剑主要财务数据（单位：万元）

	2016 年	2015 年
总资产	27,587.03	15,954.07
所有者权益	19,222.24	11,300.41

主营业务收入	15,903.04	10,874.78
净利润	7,621.77	7,115.30
资产负债率	30.32%	29.17%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司体育经纪业务尚处于发展初期，收入规模较小，后续发展有待进一步观察

公司的体育经纪业务主要由耐丝国际负责运作。2016年4月17日，公司与上海耐丝投资管理中心（有限合伙）签署了《关于耐丝国际之股权转让协议书》，公司将受让上海耐丝投资管理中心（有限合伙）持有的耐丝国际100%股权，转让价款为3,950万欧元（折合人民币约29,032.50万元）。2016年6月30日，耐丝国际的股权完成转让，公司持有耐丝国际100%股权，耐丝国际于2016年7月纳入公司合并报表范围。根据北京中企华资产评估有限责任公司于2016年4月16日出具的评估报告，耐丝国际净资产评估价值为25,064.48万元，溢价率为15.83%，评估基准日为2015年12月31日。

耐丝国际无实物资产，通过持有Borg B.V.46.03%的股权间接持有Media Base Sports, S.L.（以下简称“MBS（西班牙）”）100%股权和Media Base Sports2 Limited（以下简称“MBS（英国）”）100%的股权。2016年9月30日，耐丝国际又以13,478.40万元购入Borg.B.V 23.97%的股权，共计持有Borg.B.V. 70%的股权。Borg.B.V.于2016年10月开始纳入公司合并报表范围，耐丝国际及Borg.B.V.形成商誉价值分别为4,427.38万元和36,773.68万元。截至2016年末，耐丝国际的总资产为47,254.70万元，净资产为44,653.23万元，2016年度主营业务收入773.70万元。

耐丝国际下属经营性资产的主营业务为职业球员和青年球员的经纪业务以及俱乐部的咨询服务，由MBS（西班牙）和MBS（英国）分别西班牙境内和英国境内具体实施，旗下签有苏亚雷斯、伊涅斯塔、蒂亚戈等球星以及一大批足、篮球运动员的商务开发权益、三十余名青年球员的经纪及商务权益，并与欧洲主要足球俱乐部保持了一定的合作关系。

2016年，公司体育经纪业务实现收入773.70万元，规模较小，且主要业务范围集中于海外市场，后续发展有待进一步观察；未来，若耐丝国际及Borg B.V.经营出现不利变化，则存在一定的商誉减值风险。

公司加速布局体育业务板块，延伸产业链，但未来能否发挥协同效应有待进一步确认

2016年以来，为加速体育产业链发展，公司先后与格拉纳达足球俱乐部有限公司、重庆力帆俱乐部等签订战略合作协议，并增资当代明诚足球俱乐部管理有限公司、汉为体育投资管理有限公司等，具体情况如下表所示。其中，截至2016年末公司累计向汉为体育投资管理有限公司支付股权款4,000万元。由于被投资公司大都处于创立初期，未来能否发挥协同效应有待进一步确认。

表14 2016年以来公司体育业务板块投资情况（单位：万元）

投资对象	投资金额	持股占比	协议签署日期	经营范围
当代明诚足球俱乐部管理有限公司	2,000.00	4.65%	2016/7/15	足球俱乐部的经营与管理、组织足球比赛及组织策划群众参与的文化体育类活动等
郝海东体育发展（上海）有限公司	800.00	40.00%	2016/6/23	体育经纪及其周边业务包括组织体育（非职业）职能训练及培训、体育文化信息咨询（除经纪）及体育（或者足球）咨询及训练
武汉汉为体育投资管理有限公司	10,000.00	51.00%	2016/6/3	中小型体育基础设施的运营及投资为业务核心，并在此基础上致力于大众体育赛事的组织、运营和推广及专业培训的开展
合计	12,800.00	-	-	-

资料来源：公司公告，鹏元整理

2016年，公司拟非公开发行股票募集资金6亿元，主要用于影视剧制作及收购Conecta公司60%股权项目活动，但能否募集成功，仍具有一定的不确定性

2016年10月，公司发布非公开发行A股股票预案，拟非公开发行募集资金总额不超过人民币60,000.00万元（含发行费用），发行股票数量不超过33,351,860股，具体发行预案情况如下表所示：

表15 2016年公司拟非公开发行股票预案具体情况（单位：万元、股）

项目名称	认购资金金额	认购股份数量
武汉当代科技产业集团股份有限公司	40,000.00	22,234,574
蒋立章	10,000.00	5,558,643
宁波梅山保税港区愈丰股权投资合伙企业（有限合伙）	10,000.00	5,558,643
合计	60,000.00	33,351,860

资料来源：公司公告，鹏元整理

其中，影视剧制作项目由子公司强视传媒负责实施，项目总投资金额64,950万元，拟使用募集资金52,000万元，拟投资剧目包括《孟姜女》等在内的7部电视剧和《给19岁的自己》、《盗梦惊魂》2部电影。Conecta公司于2008年9月成立，是一家位于智利的体育经纪公司，持有Asesorias Conecta futbol公司99.50%的股权，并通过持有Deportes Santa Cruz SADP公司51%的股权，间接控制Santa Cruz足球俱乐部（智利）。Conecta公司主要业务为球员转会、以球员肖像权转让或许可为核心的体育经纪业务及咨询服务，拥有Bravo和Vargas等知名现役智利球星的肖像权，主要客户包括西班牙毕尔巴鄂比斯开银行、韩国三星集团等及比利亚纽瓦等知名足球运动员。

截至2017年3月末，本次非公开发行股票方案尚未获得证监会审批，是否能募集成功，仍具有一定的不确定性。

表16 2016年公司非公开发行股票资金用途情况（单位：万元）

项目名称	总投资	拟使用募集资金金额
影视剧制作项目	64,950.00	52,000.00
收购Conecta公司60%股权项目	8,014.32	8,000.00
合计	72,964.32	60,000.00

资料来源：公司公告，鹏元整理

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2016年审计报告，报告均采用新会计准则编制，2016年公司合并报表范围新增4家一级子公司，具体情况见表2。

资产结构与质量

2016年，公司完成收购苏州双刃剑和耐丝国际，资产规模大幅上升，但资产中商誉、存货和应收账款占比仍较大，整体资产质量一般

2016年，公司完成对苏州双刃剑及耐丝国际的收购，资产规模快速增长，截至2016年末，总资产规模达35.80亿元，较上年末大幅增长193.92%；其中流动资产占比为55.02%，同比下降10.88个百分点。

表17 2015-2016年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	比重	金额	比重
流动资产合计	196,977.20	55.02%	80,282.39	65.90%
其中：货币资金	32,607.35	9.11%	6,024.59	4.95%
应收账款	51,923.44	14.50%	40,143.16	32.95%
预付账款	20,149.32	5.63%	2,929.67	2.40%
存货	69,131.96	19.31%	29,855.10	24.51%
其他流动资产	19,221.68	5.37%	152.7	0.13%
非流动资产合计	161,021.60	44.98%	41,537.83	34.10%
其中：可供出售金融资产	12,549.43	3.51%	6,249.43	5.13%
商誉	146,078.63	40.80%	33,991.46	27.90%
资产总计	357,998.80	100.00%	121,820.22	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付账款、存货和其他流动资产构成。截

至2016年末公司货币资金余额为32,607.35万元，是上年末的5.41倍，主要系公司当年非公开发行股份收到的配套资金及银行借款等所致，货币资金不存在使用受限的情形。应收账款主要为应收发行机构及电视台等单位的影视作品销售款，2016年末账面价值为51,923.44万元，同比增长29.35%，其中账龄在一年以内的占比为68.61%，前五名应收对象欠款所占比重为40.43%，欠款单位相对集中。因行业特性，公司应收账款规模较大且回款周期较长，占用了较多流动资金，影响了资金使用效率；考虑到部分应收账款账龄偏长，未来公司仍存在一定的回收风险。截至2016年末，公司预付账款账面价值为20,149.32万元，其中主要系预付武汉汉为体育投资管理有限公司、武汉指点未来影院管理有限公司及郝海东体育发展（上海）有限公司股权款合计6,100万元，由于尚未办理工商变更或投资款尚未到位，暂未确认投资完成；预付China Europa Inversiones Y Cousultoria SL（简称“中欧公司”）VR视频制作款项6,941.46万元，该VR视频制作总金额为1,000万欧元，后续主要面向市场出售等。2016年末公司存货账面价值为69,131.96万元，主要为处于制作阶段的尚未取得发行许可证的影视剧制作成本，包括《新金粉世家》、《新龙门客栈》、《玄武》和《血溅津门》等作品，因影视剧制作周期相对较长，存货占用公司较多的流动资金。其他流动资产主要系公司分别于2016年6月购买的价值为6,000.00万元的1年期的收益型天鸿120号定向资产管理产品以及12月购买的价值为13,000.00万元的半年期的收益型天鸿120号定向资产管理产品，预期产品年化收益率均为9.88%。

公司非流动资产主要包括可供出售金融资产和商誉。2016年末公司可供出售金融资产账面价值为12,549.43万元，较2015年末增长100.81%，主要系公司以4,000万元增持北京动力飞扬广告有限公司11.43%的股份。商誉是公司的主要资产，截至2016年末，公司商誉账面价值为146,078.63万元，占总资产的40.80%，是2015年末的4.30倍，主要系公司收购苏州双刃剑和Borg.B.V形成的资产溢价所致，若后续苏州双刃剑和Borg.B.V经营出现不利变化，则存在一定的商誉减值风险。

总体来看，2016年公司完成收购苏州双刃剑和耐丝国际，资产规模大幅上升，但资产中商誉、应收账款和存货占比仍较大，整体资产质量一般。

资产运营效率

公司资金回笼周期延长，总体资产运营效率下降

由于影视行业特点，公司影视剧版权销售与电视台、发行机构签定合约时一般会约定分次支付发行款，通常在影视剧播出放映后一段时间内才能收回大部分款项或播出放映后才能收回全部款项，而电视台等排播电视剧时间具有不确定性，因此公司回款周期相对较

长；2016年，公司营业收入同比增长31.98%，应收账款规模进一步扩大，下游客户电视台等回款周期有所延长，公司应收账款周转天数上升至291.23天，较上年延长119.31天。

因行业特性，公司影视剧制作周期相对较长，占用大量营运资金，存货周转天数明显延长，导致2016年公司净营业周期大幅增至846.09天。公司完成收购苏州双刃剑和耐丝国际，导致总资产规模大幅上升，而被收购的公司处于尚处于资源整合期、收入规模不大，使得公司2016年总资产周转天数较2015年大幅上升。

总体来看，2016年公司资金回笼周期延长，总体资产运营效率有所下降。

表18 2015-2016年公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2016年	2015年
应收账款周转天数	291.23	171.92
存货周转天数	683.91	214.99
应付账款周转天数	118.84	43.78
预收款项周转天数	10.21	4.40
净营业周期	846.09	338.73
流动资产周转天数	877.03	354.14
总资产周转天数	1,517.77	588.51

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2016年，公司收入规模增长明显，盈利水平有所提升

2016年，公司完成收购苏州双刃剑和耐丝国际，新增体育营销与咨询及体育经纪业务，业务板块进一步丰富。公司营业收入和利润总额增长较快，同比分别增长31.98%和71.15%；其中，影视产品制作销售业务收入占营业收入的70.69%，仍是公司收入和利润的主要来源；此外，公司已储备了《上世纪爱情》等多部电视剧剧本及《人鱼大叔》等电影剧本，影视作品制作销售业务持续性较好。苏州双刃剑在体育营销等方面，具有一定的市场经验，可为公司后续发展提供一定的支撑。

从毛利率水平来看，2016年，公司综合毛利率同比上升12.43个百分点，主要系毛利率较高的体育营销与咨询业务增长较快所致。公司期间费用率为21.93%，较上年上升2.52个百分点，侵蚀了一定的利润空间。公司资产减值损失1,761.95万元，系公司根据应收账款账龄计提的坏账损失，考虑到部分应收款项账龄偏长，未来公司仍存在一定的坏账损失风险。2016年公司共获得政府补助1,399.94万元，主要系收到的税收返还，在一定程度上提升了公司的利润水平。

总体来看，公司收入规模增长明显，盈利水平有所提升。

表19 2015-2016年公司主要盈利指标

项目	2016 年	2015 年
营业收入(万元)	56,904.33	43,117.43
营业利润(万元)	15,910.37	8,611.04
资产减值损失(万元)	1,761.95	1,293.97
政府补助(万元)	1,399.94	1,455.68
利润总额(万元)	17,301.55	10,109.25
净利润(万元)	14,697.87	6,869.78
综合毛利率	54.22%	41.79%
期间费用率	21.93%	19.41%
总资产回报率	8.98%	16.22%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动和投资活动现金流持续呈净流出状态，经营活动对筹资依赖较大

2016年，公司实现营业收入56,904.33万元，同比增长31.98%，收现比为0.88，同比上升25个百分点，主营业务FFO有所增强；但公司影视作品制作成本支出规模大幅上升，导致经营活动现金持续呈净流出状态，资金缺口进一步扩大。

投资活动现金流方面，2016年公司投资活动产生的现金净流出规模大幅增加，主要系公司收购耐丝国际、Borg.B.V及参股郝海东体育等所致。未来，公司或将继续通过并购在影视及体育行业板块进行布局，预计届时公司仍将有较大规模的投资活动现金流出。

筹资活动现金流方面，为了满足经营、投资活动的资金需求，2016年公司筹资力度明显加大，随着公司非公开发行债券及股票募集资金的到位，在偿还债务等之后，公司筹资活动产生的现金流量净流入122,531.88万元。

表20 2015-2016年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.88	0.63
净利润	14,697.87	6,869.78
非付现费用	2,039.36	1,523.80
非经营损益	4,953.06	532.88
FFO	21,690.29	8,926.46
营运资本变化	-53,567.26	-28,258.31
其中：存货减少（减：增加）	-39,276.86	706.33
经营性应收项目的减少（减：增加）	-20,601.30	-17,556.07
经营性应付项目增加（减：减少）	6,310.90	-11,408.57
经营活动产生的现金流量净额	-31,876.96	-19,331.85

投资活动产生的现金流量净额	-64,376.33	-4,085.03
筹资活动产生的现金流量净额	122,531.88	29,223.16
现金及现金等价物净增加额	26,582.76	5,806.28

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司总资产规模和自身资本实力明显提升，但有息债务规模大幅上升，存在一定的偿债压力

2016年1月，公司非公开发行股份共计7,957.26万股，其中非公开发行股份4,966.24万股股份，用于支付收购苏州双刃剑对价8.09亿元，另外非公开发行股票2,991.03万股，募集资金6亿元；2016年5月，公司以资本公积金向全体股东每10股转增10股，使得自身资本实力明显提升，2016年末公司所有者权益规模达24.70亿元，同比增长171.04%；同时，公司负债规模也大幅上升，2016年末负债与所有者权益比率上升至44.93%。

表21 2015-2016年公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
负债总额	110,989.75	30,687.27
其中：流动负债	51,431.47	23,951.18
非流动负债	59,558.28	6,736.09
所有者权益	247,009.05	91,132.96
产权比率	44.93%	33.67%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

公司流动负债以短期借款、应付账款和应交税费为主。短期借款系保证借款和质押借款。应付账款增长主要为应付影视剧制作中的相关支出。应交税费主要系应交的企业所得税和增值税。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。长期借款系公司向五矿国际信托有限公司的2亿元信托贷款，期限2年，年利率为7%。应付债券为“16道博债”和“16道博02”。截至2016年末，公司有息债务规模为88,422.19万元，占负债总额的79.67%，是2015年末的5.26倍，有息债务规模大幅上升，未来存在一定的偿债压力。

表22 2015-2016年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	比重	金额	比重
流动负债合计	51,431.47	46.34%	23,951.18	78.05%
其中：短期借款	29,000.00	26.13%	10,200.00	33.24%

应付账款	11,608.76	10.46%	5,591.29	18.22%
应交税费	3,442.36	3.10%	5,272.18	17.18%
非流动负债合计	59,558.28	53.66%	6,736.09	21.95%
其中：长期借款	20,000.00	18.02%	6,600.00	21.51%
应付债券	39,422.19	35.52%	0.00	-
负债总额	110,989.75	100.00%	30,687.27	100.00%
其中：有息债务	88,422.19	79.67%	16,800.00	54.75%

注：有息债务=短期借款+长期借款+应付债券。

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司完成收购苏州双刃剑后，业务规模有所扩大，负债总额继续上升，截至2016年末，公司资产负债率为31.00%，处于较低水平，但考虑到公司资产中商誉价值占比为40.80%，仍存在一定的偿债压力。从偿债能力指标来看，2016年，公司债务期限结构有所调整，流动负债规模有所下降，长期负债规模大幅增长，受此影响，公司短期偿债能力指标如流动比率和速动比率均有所提升，但公司有息债务规模大幅增长，利息支出大幅增加，导致EBITDA利息保障倍数下降至5.14，且公司资产中存货和商誉占比较大，变现能力较差，流动性较弱，仍存在一定的偿债压力。

表23 2015-2016年公司偿债能力指标

项目	2016 年	2015 年
资产负债率	31.00%	25.19%
流动比率	3.83	3.35
速动比率	2.49	2.11
EBITDA（万元）	21,829.30	11,662.24
EBITDA利息保障倍数	5.14	8.81
有息债务/EBITDA	4.05	1.44

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

湖北省担保为“16道博债”和“16道博02”提供的无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“16道博债”和“16道博02”的安全性

根据湖北省担保出具的担保函，湖北省担保承诺为“16道博债”和“16道博02”提供连带保证担保，保证的范围包括“16道博债”和“16道博02”本金和利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保责任的期间为债券存续期及债券到期之日起两年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

截至2016年4月30日，湖北省担保总资产为44.46亿元，所有者权益合计为39.55亿元，资产负债率为11.03%，期末融资担保业务在保责任余额为114.56亿元，融资性担保净资产放大倍数为2.90倍，累计计提担保风险准备金3.13亿元。

表24 湖北省担保主要财务指标

项目	2016年4月	2015年	2014年	2013年
总资产（万元）	444,555.10	435,843.22	446,123.32	242,158.58
所有者权益（万元）	395,524.13	377,970.84	362,415.37	204,734.19
资产负债率	11.03%	13.28%	18.76%	15.45%
营业收入（万元）	18,243.87	41,584.21	21,841.58	7,384.81
利润总额（万元）	17,553.29	20,876.71	7,749.86	1,686.01
净资产收益率	-	4.20%	1.82%	0.15%
经营活动现金流净额（万元）	-	168,254.40	-55,567.92	-46,414.73
当期融资担保发生额（万元）	495,636.43	964,422.15	603,366.90	241,977.71
期末融资担保在保责任余额（万元）	1,145,584.25	819,728.17	525,355.76	310,973.90
担保风险准备金（万元）	31,268.39	30,268.39	24,547.98	18,290.38
融资担保净资产放大倍数	2.90	2.17	1.45	1.52
融资担保累计担保代偿率	0.92%	0.95%	0.67%	0.36%

资料来源：2013-2015年湖北省担保审计报告及未经审计的2016年1-4月财务报表，鹏元整理

2015年，湖北省担保实现营业收入41,584.21万元，同比增长195.76%，其中担保业务收入和利息收入分别为18,559.88万元和21,768.97万元；实现利润总额20,876.71万元；净资产收益率为4.20%。湖北省担保的担保业务种类涉及融资担保、非融资担保和再担保。2015年，湖北省担保担保业务收入中，融资担保占比为94.24%。

表25 2013-2016年4月末湖北省担保主要收入构成情况（单位：万元）

项 目	2016年1-4月	2015年	2014年	2013年
担保业务收入	6,979.36	18,559.88	14,307.06	7,384.81
其中：融资担保	6,968.37	17,491.23	13,449.89	6,823.68
非融资担保	10.99	659.05	544.87	6.00
再担保	-	409.60	312.30	555.13
利息收入	8,142.35	21,768.97	7,041.79	-
其他业务收入	3,122.15	1,255.36	492.73	-
合计	18,243.87	41,584.21	21,841.58	7,384.81

资料来源：湖北省担保提供

经鹏元评定，湖北省担保主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定，其为“16道博债”和“16道博02”提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保能有效提升了“16道博债”和“16道博02”的安全性。

七、或有事项分析

公司为深圳市万通科技发展有限公司（以下简称“深圳万通公司”）向华夏银行深圳宝安支行贷款3,450万元提供连带责任担保。因深圳万通公司未按合同约定条款偿还贷款本息被华夏银行深圳宝安支行起诉。2005年3月15日，经深圳市中级人民法院（2005）深中法民二初字第32号民事判决书判决：深圳万通公司向原告偿还借款本金及利息共3,553.61万元，判决书生效之日起十日内未支付的，应加倍支付迟延履行期间的债务利息。公司对上述债务承担连带清偿责任；此外，案件受理费及诉讼保全费共36.48万元由深圳万通公司及公司连带承担。因深圳万通公司已无偿还能力，公司以前年度已确认了预计负债4,091.96万元，2005年公司代为偿还借款利息100万元，2006年公司代为偿还借款利息405.87万元、借款本金3,450万元。公司已将代深圳万通公司支付的款项计入其他应收款，并全额计提了坏账准备。公司账面对该项担保的预计负债余额为136.09万元。截至2016年末，由于公司尚未收取法院终止执行裁定书，预计仍可能担负部分逾期未还的利息。

八、评级结论

2016年，公司在“影视+体育”两条主线加快布局，业务规模不断扩大。影视方面，公司加大对影视剧本的投入，增加影视版权储备等；体育方面，公司通过收购苏州双刃剑，新增体育营销与咨询业务；收购耐丝国际，涉足体育经纪业务。公司体育营销与咨询业务所处的体育服务业属朝阳产业，且苏州双刃剑具有一定的资源、渠道及市场经验，未来发展前景相对较好；2016年公司实现营业收入5.69亿元，同比增长31.98%，综合毛利率为54.22%，较上年提升12.43个百分点，盈利能力有所提高；2016年末公司所有者权益为24.70亿元，较2015年末增长171.04%，自有资本实力明显提升；湖北省担保提供的保证担保继续有效地提升了“16道博债”和“16道博02”的安全性。

同时，我们也关注到公司与行业龙头企业仍存在一定差距，应收账款规模较大且应收账款周转天数明显延长，商誉规模较大，经营活动现金持续呈净流出状态及有息债务规模大幅上升等风险因素。

基于以上情况，鹏元对公司及“16道博债”、“16道博02”的2017年度定期跟踪评级结果：“16道博债”及“16道博02”信用等级均维持为AA+，发行主体长期信用等级上调至AA-，评级展望调整为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
货币资金	32,607.35	6,024.59	2,248.33
应收票据	350.00	0.00	311.60
应收账款	51,923.44	40,143.16	1,039.47
预付款项	20,149.32	2,929.67	491.81
其他应收款	3,593.45	1,177.17	328.51
应收股利	0.00	0.00	5.90
存货	69,131.96	29,855.10	123.21
其他流动资产	19,221.68	152.70	0.00
流动资产合计	196,977.20	80,282.39	4,548.84
可供出售金融资产	12,549.43	6,249.43	6,249.43
长期股权投资	31.12	0.00	0.00
固定资产	807.95	488.72	8,321.50
无形资产	32.79	13.77	6.84
商誉	146,078.63	33,991.46	0.00
长期待摊费用	544.21	127.98	8.34
递延所得税资产	977.47	666.47	18.36
非流动资产合计	161,021.60	41,537.83	14,604.46
资产总计	357,998.80	121,820.22	19,153.30
短期借款	29,000.00	10,200.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	2,030.00
应付账款	11,608.76	5,591.29	513.58
预收款项	2,414.84	811.92	241.91
应付职工薪酬	509.60	248.63	94.66
应交税费	3,442.36	5,272.18	1,014.93
应付利息	2,380.42	13.08	0.00
应付股利	177.71	177.71	177.71
其他应付款	1,640.11	1,636.36	466.30
其他流动负债	257.67	0.00	0.00
流动负债合计	51,431.47	23,951.18	4,539.09
长期借款	20,000.00	6,600.00	0.00
应付债券	39,422.19	0.00	0.00
预计负债	136.09	136.09	136.09
非流动负债合计	59,558.28	6,736.09	136.09
负债合计	110,989.75	30,687.27	4,675.18

实收资本（或股本）	48,718.22	16,401.85	10,444.40
资本公积金	169,089.77	62,521.81	181.77
其它综合收益	739.25	0.00	0.00
盈余公积金	694.31	694.31	694.31
未分配利润	19,521.73	7,303.31	2,154.89
归属于母公司所有者权益合计	238,763.28	86,921.27	13,475.37
少数股东权益	8,245.77	4,211.68	1,002.75
所有者权益合计	247,009.05	91,132.96	14,478.12
负债和所有者权益总计	357,998.80	121,820.22	19,153.30

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业总收入	56,904.33	43,117.43	7,096.90
营业收入	56,904.33	43,117.43	7,096.90
营业总成本	40,633.66	35,005.00	6,721.46
营业成本	26,052.75	25,099.61	5,824.89
营业税金及附加	341.16	244.00	5.48
销售费用	729.90	1,693.38	95.98
管理费用	8,049.18	4,951.76	909.57
财务费用	3,698.72	1,722.28	128.23
资产减值损失	1,761.95	1,293.97	-242.68
其他经营收益	-360.30	498.62	5.90
公允价值变动净收益	-435.08	0.00	0.00
投资净收益	74.78	498.62	5.90
营业利润	15,910.37	8,611.04	381.34
加：营业外收入	1,403.65	1,500.01	0.00
减：营业外支出	12.47	1.80	6.29
利润总额	17,301.55	10,109.25	375.06
减：所得税	2,603.68	3,239.47	242.42
净利润	14,697.87	6,869.78	132.64

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
销售商品、提供劳务收到的现金	50,358.74	27,291.72	8,337.58
收到的税费返还	1,120.45	1,380.49	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	4,712.33	1,814.69	781.34
经营活动现金流入小计	56,191.51	30,486.90	9,118.92
购买商品、接受劳务支付的现金	68,760.48	28,366.91	6,016.74
支付给职工以及为职工支付的现金	3,683.02	1,359.69	452.07
支付的各项税费	8,024.38	1,039.93	383.03
支付其他与经营活动有关的现金	7,600.60	19,052.22	1,729.78
经营活动现金流出小计	88,068.47	49,818.75	8,581.62
经营活动产生的现金流量净额	-31,876.96	-19,331.85	537.30
取得投资收益收到的现金	4.43	10.82	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	6.00	200.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	8,198.91	204.81
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	490.00	0.00
投资活动现金流入小计	4.43	8,705.74	404.81
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	914.73	232.43	94.15
投资支付的现金	31,466.00	15.00	1,062.53
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	32,000.03	12,053.34	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	490.00	0.00
投资活动现金流出小计	64,380.76	12,790.76	1,156.69
投资活动产生的现金流量净额	-64,376.33	-4,085.03	-751.88
吸收投资收到的现金	59,632.00	16,100.00	0.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	1,182.00	0.00	0.00
取得借款收到的现金	93,200.00	19,800.00	1,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	530.00	0.00
筹资活动现金流入小计	152,832.00	36,430.00	1,000.00
偿还债务支付的现金	27,443.09	5,000.00	1,500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,921.75	1,625.85	32.52
支付其他与筹资活动有关的现金	935.28	580.98	828.63
筹资活动现金流出小计	30,300.12	7,206.84	2,361.15
筹资活动产生的现金流量净额	122,531.88	29,223.16	-1,361.15
现金及现金等价物净增加额	26,582.76	5,806.28	-1,575.73

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
净利润	14,697.87	6,869.78	132.64
加：资产减值准备	1,761.95	1,293.97	-242.68
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	184.23	170.83	293.33
无形资产摊销	2.49	1.32	0.76
长期待摊费用摊销	90.69	57.68	0.76
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	8.36	0.00
公允价值变动损失	435.08	0.00	0.00
财务费用	4,625.97	1,323.16	32.52
投资损失	-74.78	-498.62	-5.90
递延所得税资产减少	-61.51	-300.02	16.38
存货的减少	-39,276.86	706.33	168.46
经营性应收项目的减少	-20,572.99	-17,556.07	2.67
经营性应付项目的增加	6,310.90	-11,408.57	138.36
经营活动产生的现金流量净额	-31,876.96	-19,331.85	537.30

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016 年	2015 年	2014 年
资产负债率	31.00%	25.19%	24.41%
流动比率	3.83	3.35	1.00
速动比率	2.49	2.11	0.98
综合毛利率	54.22%	41.79%	17.92%
总资产回报率	8.98%	16.22%	2.61%
EBITDA (万元)	21,829.30	11,662.24	796.53
EBITDA利息保障倍数	5.14	8.81	6.29

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

资产运营效率	应收账款周转天数	$180 \times (\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / \text{营业收入}$
	存货周转天数	$180 \times (\text{期初存货} + \text{期末存货}) / \text{营业成本}$
	应付账款周转天数	$180 \times (\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / \text{营业成本}$
	净营业周期 (天)	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
	流动资产周转天数	$180 \times (\text{期初流动资产} + \text{期末流动资产}) / \text{营业收入}$
	总资产周转率 (次)	$180 \times (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / \text{营业收入}$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入
	非付现费用	资产减值准备 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	非经营损益	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 + 公允价值变动损失 + 财务费用 + 投资损失 + 递延所得税资产减少 + 递延所得税负债增加
	FFO	净利润 + 非付现费用 + 非经营损益
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
	流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	应付债券
	短期有息债务	短期借款 + 应付票据
	有息债务	长期有息债务 + 短期有息债务
	EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	EBITDA利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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。
BB	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	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	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	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	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。