

北京光线传媒股份有限公司
及其发行的 16 光线 01 与 17 光线 01
跟踪评级报告

 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.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2019)100319】

评级对象: 北京光线传媒股份有限公司及其发行的 16 光线 01 与 17 光线 01

	16 光线 01	17 光线 01
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪:	AA/稳定/AA/2019 年 6 月 21 日	AA/稳定/AAA/2019 年 6 月 21 日
前次跟踪:	AA/稳定/AA/2018 年 6 月 20 日	AA/稳定/AAA/2018 年 6 月 20 日
首次评级:	AA/稳定/AA/2016 年 6 月 29 日	AA/稳定/AAA/2017 年 10 月 16 日

主要财务数据及指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	5.42	13.86	13.77	6.64
刚性债务	10.09	19.99	10.12	10.27
所有者权益	58.55	67.65	72.36	72.52
经营性现金净流入量	0.16	1.48	4.96	-5.20
合并口径数据及指标:				
总资产	91.50	118.84	108.46	102.88
总负债	20.32	34.30	22.04	16.89
刚性债务	10.09	19.99	10.12	10.27
所有者权益	71.17	84.55	86.43	85.99
营业收入	17.31	18.43	14.92	9.16
净利润	7.40	8.21	13.66	0.92
经营性现金净流入量	7.47	-0.32	-4.76	-7.42
EBITDA	8.60	8.89	20.30	—
资产负债率[%]	22.21	28.86	20.32	16.42
权益资本与刚性债务 比率[%]	705.17	422.96	854.13	837.01
流动比率[%]	384.34	283.41	402.69	560.42
现金比率[%]	178.59	140.37	155.77	137.68
利息保障倍数[倍]	39.14	17.43	23.74	—
净资产收益率[%]	10.50	10.55	15.98	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	81.61	-2.87	-37.05	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-46.38	-16.53	57.13	—
EBITDA/利息支出[倍]	40.19	17.75	23.90	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.54	0.59	1.35	—

注:根据光线传媒经审计的 2016~2018 年及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

武嘉妮 wjn@shxsj.com
韩浩 hh@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

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

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”或“新世纪评级”)对北京光线传媒股份有限公司(简称“光线传媒”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的 16 光线 01 及 17 光线 01 的跟踪评级反映了 2018 年以来光线传媒在市场空间、主业经营、即期偿债能力及债券担保等方面所取得的积极变化,同时也反映了公司在政策监管、股权投资以及股权质押等方面继续面临压力。

主要优势:

- **所处行业市场空间大。**2018 年全国电影票房规模增速下降,但我国电影和电视剧的观众规模庞大,光线传媒所在的影视行业未来仍有较大的市场空间。
- **主业已形成一定影响力。**光线传媒是国内大型影片投资、制作及发行商之一。近年来公司投资、制作及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。
- **即期偿债能力较强。**目前光线传媒资产流动性较好,货币资金较充裕,负债经营程度低;且拥有一定规模较易变现的可供出售金融资产,即期偿债能力较强。
- **深圳高新投提供债券担保。**光线传媒发行的公司债券“17 光线 01”由深圳高新投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,可增强债券“17 光线 01”本息到期偿付的安全性。

主要风险:

- **主业盈利能力偏弱。**光线传媒影视剧业务的开展受到严格的行业政策监管,且投资规模较大,投资回报期较长,投资收益存在不确定性。2018 年公司收入下滑,主业盈利能力弱化,当年整体盈利主要依赖于不具有可持续性的出让新丽传媒产生的收益。

- **股权投资风险。**近年来光线传媒对外股权投资规模较大，资本支出压力较大。此外，2018 年公司对其多家子公司计提商誉减值准备合计 2.26 亿元，并对多家参股公司计提长期股权投资和可供出售金融资产减值准备合计 2.64 亿元，公司面临较大的股权投资风险。公司所投猫眼娱乐于 2019 年 2 月在香港联交所主板上市，股权投资的实际成本为 25.83 亿元，而目前市值为 24 亿元左右，存在一定差额。若股价持续走低，公司资产价值将受到影响。
- **股权质押风险。**光线传媒控股股东光线控股所持公司股权质押比例较高，股价波动或将对控股股东控制权及公司经营产生不利影响。
- **间接融资渠道单一。**2018 年光线传媒仅新增北京银行 10 亿授信额度，银行授信集中，间接融资渠道单一。

➤ 未来展望

通过对光线传媒及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为债券 16 光线 01 还本付息安全性很强，并维持债券 16 光线 01AA 信用等级；认为债券 17 光线 01 还本付息安全性极强，并维持债券 17 光线 01AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



北京光线传媒股份有限公司 及其发行的 16 光线 01 与 17 光线 01

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照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）及 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（分别简称“16 光线 01”及“17 光线 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据光线传媒提供的经审计的 2018 年财务报表、未经审计的 2019 年第一季度财务报表及相关经营数据，对光线传媒的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2015 年 11 月 23 日收到中国证券监督管理委员会关于公开发行公司债券的批复（证监许可[2015]2405 号文），核准公司向合格投资者公开发行面值总额不超过 20 亿元的公司债券，本次公司债券采用分期发行方式，首期发行自中国证监会核准发行之日起（2015 年 10 月 29 日）起 12 个月内完成；其余各期债券发行，自中国证监会核准发行之日起 24 个月内完成。公司分别于 2016 年 7 月 8 日和 2017 年 10 月 26 日发行了公司债券“16 光线 01”和“17 光线 01”，发行金额均为 10 亿元（详见图表 1），发行期限均为 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）。根据《北京光线传媒股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）募集说明书（面向合格投资者）》中所设定的公司债券回售条款，债券“16 光线 01”持有人有权选择在投资者回售申报期内进行登记，将其所持有的全部或部分债券进行回售申报。根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司提供的数据，“16 光线 01”的回售数量为 9,839,862 张，回售金额为 10.18 亿元（含利息），剩余托管量为 160,138 张，公司已于 2018 年 7 月对有效申报回售的“16 光线 01”债券持有人支付了回售本金及当期利息。

截至 2019 年 5 月末，该公司尚有本金合计 10.16 亿元债券仍处于存续期。

图表 1. 公司发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	待偿还本金 (亿元)
16 光线 01	10.00	3(2+1)	3.50	2016/07/08	0.16
17 光线 01	10.00	3(2+1)	5.30	2017/10/26	10.00
合计	20.00	-	-	-	10.16

资料来源：Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦在两国元首的多轮谈判中逐渐缓和，未来面临的出口压力会有所下降。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长

随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我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国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业因素

A. 电影行业

近年来，中国电影市场进入新阶段，尽管票房收入及观影人次逐年增长，但增速放缓。2018年国产片票房市场占比提升，其中动画片及动作片盈利情况较好。2018年电影行业政策法规趋严，将持续引领行业规范化发展。

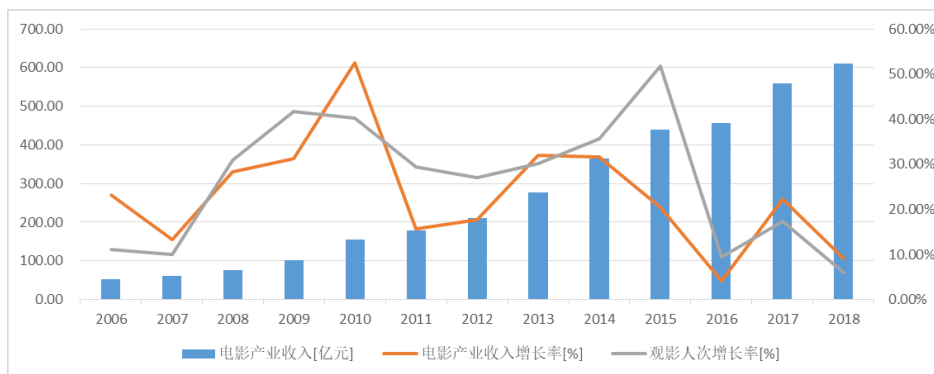
行业概况

电影产业链分为制作、发行和放映三个环节，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。

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增值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，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。

2006-2014 年，中国电影产业发展迅速，电影票房收入规模可观，电影票房收入从 53.00 亿元增长至 364.09 亿元，年均复合增长率达到 27.28%。自 2015 年以来，中国电影市场进入新阶段。主要受电影市场竞争加剧、票补减少、观众回归理性、网生代¹崛起导致观众分流、电影市场调整进入新阶段等因素影响，2015-2018 年电影票房及观影人次增速总体趋缓。

图表 2. 2006-2018 年国内电影票房收入增长趋势



资料来源：Wind

¹ 网生代，指网络生存的一代，包括当前的 90 后以及 00 后。

2018年，中国全年总票房达609.76亿元，同比增长9.06%，增速同比下降13.25个百分点；观影人次为17.16亿，同比增长5.93%，增速同比下降11.47个百分点。国产片票房为378.97亿元，同比增长25.89%，市场占比为62.15%，同比增长8.31个百分点，国产片票房占比增幅较显著主要系国产片质量与口碑的回升，同时国产电影在三、四、五线城市的渗透能力较强所致。

近年来，中国国产片生产总量呈现稳步上升趋势，2012-2018年我国电影产量由893部增长至1082部，年均复合增长率为3.25%。但同期上映率始终处于50%以下，2018年国产片上映率仅为35.20%，上映数量为381部。在新上映的国产片中，高、超高成本（投资额达10亿元以上）影片仍占市场的主导地位，投资额占比及票房贡献均约60%。

从电影类型上看，在2018年上映的国产片中，34%为剧情片、12%为爱情片，占比相对较高。但此二类影片盈利表现欠佳，当年在剧情片和爱情片中仅有7%和5%实现了票房盈利，单片平均票房仅为0.73亿元和0.65亿元。2018年动画片和动作片上映数量相对较少，但盈利情况较好，分别有25%的动作片和10%的动画片实现了票房盈利，单片平均票房达4.39亿元和2.00亿元。从票价上看，2018年全国平均票价为32.90元，均价低于32元的影片总数达到了305部，约占新片总数的75%，共产出票房近71亿元，约占总票房的12%。价格位于34-40元的影片总数为94部，共产出超450亿元的票房，占新片总票房的75%以上。

政策环境

在影视行业发展规划方面，2018年12月，国家电影局印发《关于加快电影院建设促进电影市场繁荣发展的意见的通知》，主要内容为到2020年全国加入城市电影院线的电影院银幕总数达到8万块以上。大中城市电影院建设提质升级，先进放映技术和设施广泛应用。县级城市影院数量稳步增长。

在影视行业规范发展方面，2018年6月，中央宣传部、文化和旅游部、国家税务总局、国家广播电视总局、国家电影局等联合印发《通知》，要求加强对影视行业天价片酬、“阴阳合同”、偷逃税等问题的治理，控制不合理片酬，推进依法纳税，促进影视业健康发展。7月，国家税务总局总局要求各级税务机关加强影视行业税收征管。10月，国家税务总局正式印发《关于进一步规范影视行业税收秩序有关工作的通知》，内容为从2018年10月10日起，各地税务机关通知本地区影视制作公司、经纪公司、演艺公司、明星工作室等影视行业企业和高收入影视从业人员，根据税收征管法及其实施细则相关规定，对2016年以来的申报纳税情况进行自查自纠；对在2018年12月底前认真自查自纠、主动补缴税款的，免于行政处罚，不予罚款。11月，国家广电总局发布《关于进一步加强广播电视和网络视听文艺节目管理的通知》，进一步控制片酬、打击收视率造假。

在电影内容制作方面，2018年2月，国家新闻出版广电总局发布公告称，国家新闻出版广电总局联合地方新闻出版广电局等对网上出现的歪曲演绎红

色经典、恶意拼接经典卡通形象散布血腥暴力、低俗炒作明星绯闻隐私和炫富享乐类视听节目进行严肃整治。3月，国家新闻出版广电总局下发特急文件，进一步规范网络视听节目传播秩序。8月，国家广播电视总局起草《未成年人节目管理规定》，为避免未成年人过度娱乐化，对邀请未成年人参与的节目提出了明确的制作要求。9月，广电总局发布关于《境外视听节目引进、传播管理规定（征求意见稿）》、《境外人员参加广播电视节目制作管理规定（征求意见稿）》，限制境外人员参加广播电视节目制作、限制境外视听节目引进，进一步放宽港澳台地区人员参加广播电视节目制作。

竞争格局/态势

我国国产电影产量规模较大，电影行业市场竞争日益加剧。一些本土院线公司利用自身的渠道优势进入上游制作与发行领域，如万达集团投资成立万达影视传媒有限公司，参与了《战狼2》、《羞羞的铁拳》等电影；一些互联网企业积极布局电影行业，如阿里巴巴收购阿里影业，百度旗下爱奇艺成立爱奇艺影业、腾讯成立企鹅影业和腾讯影业；一些外国电影制片商也逐步进入中国电影市场，加剧电影行业竞争程度。电影作为一种文化消费产品，随着电影观众消费更加理性有序，消费群体更加广泛，电影生产应更加关注电影品质、经典塑造、技术创新等内容。

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。

图表 3. 电影行业内核心样本企业基本数据概览（2018年/末，亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标（产品或业务类别）				核心财务数据（合并口径）			
	营业收入	毛利率	应收账款 周转天数	存货周 转天数	总资产	资产 负债率	净利润	经营性净 现金流
中国电影股份有限公司	90.38	22.29	59.00	77.87	163.37	26.45	16.22	5.63
华谊兄弟传媒股份有限公司	38.91	44.81	134.92	195.19	184.40	48.01	-9.09	5.82
北京光线传媒股份有限公司	14.92	32.26	75.04	480.64	108.46	20.32	13.66	-4.76
上海电影股份有限公司	10.56	15.82	83.07	3.51	31.64	24.95	2.31	1.12

资料来源：Wind

风险关注

➤ 政策及监管风险

影视剧行业受国家有关法律、法规及政策的严格监管。根据《广播电视管

管理条例》、《电影管理条例》、《电视剧内容管理规定》以及《电影产业促进法》等，国家对影视剧的制作、进口、发行等环节实行许可制度，违反相关政策将受到相关行政主管部门的通报批评、限期整顿、没收违法所得、罚款等处罚，情节严重的还将被吊销相关许可证甚至市场禁入。严格的行业准入和监管政策提高行业新进入者政策壁垒的同时也增加了行业的政策及监管风险。

➤ 作品内容审核风险

国家对电影实行电影剧本（梗概）备案和电影片审查制度，未经备案的电影剧本（梗概）不得拍摄，未经审查通过的电影片不得发行、放映、进口和出口。国家对电视剧实行电视剧拍摄制作备案公示及内容审查和发行许可制度，未经备案公示的电视剧不得拍摄，未取得发行许可的电视剧不得发行、播出和评奖。行业内企业整体面临着影视剧作品内容审核风险。

➤ 市场竞争风险

近年来，国内影视剧行业发展迅速，电影市场迅速增长以及丰厚的票房收入使新进入者不断增加，国产电影的数量规模较大。但随着电影观众消费更加理性有序，消费群体更加广泛，电影创作逐渐从数量型向内涵型、质量型转变，国内电影市场能否继续容纳更多的电影产量有待市场检验。此外，相同的档期同时上映多部电影，也会加剧电影之间的竞争程度。随着电视剧行业市场化程度逐步提高，播放模式日益丰富，行业内企业面临的市场竞争风险逐渐加大。

➤ 营运资金占用风险

影视剧行业属于轻资产运营行业，自有固定资产规模较小，资金主要用于拍摄影视剧，资金一旦投入即形成存货（影视剧作品），行业内企业存货规模普遍较大。行业内企业在委托制作影视剧时需要预先支付给受托制作方制作费，待相关影视剧取得发行许可证或电影公映许可证后结转为库存商品进行核算。应收账款回收则受电影票房分账以及电视剧付款模式等因素影响。整体影视剧行业内企业面临一定的营运资金占用风险。

B. 电视剧行业

我国电视剧市场交易规模不断扩大，整体呈现供大于求的局面，同时播放平台逐渐向网络端和移动端转移。电视剧行业政策监管严格，强化对优质作品的需求。

行业概况

近年来，我国电视剧市场规模不断扩大，电视产业发展集约程度不断提高，电视剧发展将更注重题材规划和内容品质。根据国家新闻出版广电总局数据显示，我国保持着世界第一的电视剧生产大国地位。2016-2018年，我国获得发行许可证的国产电视剧的部数分别为334部、314部和323部，集数分别为14,912集、13,470集和13,726集。2018年全年获备案许可的电视剧总计1163部，总集数达45,731集，较2017年总部数下降0.5%，总集数下降1.6%。我

国电视剧市场整体仍呈现供大于求的局面。我国每年电视剧产量和播出比约为5:3，未播出的电视剧造成产品库存积压，投资无法收回。

随着我国视频网站快速发展，电视剧主要播放平台从传统电视端逐渐向网络端、移动端转移。2018年播出的382部新剧（包含互联网渠道）中网络剧播出数量是上星剧的两倍多，占到总播出剧集的三分之二以上；上星剧总部数相较前一年下滑，而网络剧的播出数量则较2017年增长23%以上。在播出题材方面，2018年在传统电视端及网络端，都市情感、家庭题材的电视剧均占比较大，分别为33%和36%。

2018年我国电视剧行业以“台网联动”的运作模式为主。网络平台和电视剧平台强强联动，实现了电视剧和网络受众之间的交流，扩大了电视剧的影响力，也使得电视剧、广告及网络平台的相互推广极大地提高了舆论的引导力。

政策环境

国家广电总局在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。2016年9月，国家新闻出版广电总局发布《关于进一步加强电视剧购播工作管理的通知》，强调电视剧购播评价体系重视内容品质以及思想艺术性质。2017年6月，新闻出版广电总局和中国网络视听节目服务协会先后发布《关于进一步加强网络视听节目创作播出管理的通知》及《网络视听节目内容审核通则》，为提升网络原创节目品质、促进网络视听节目行业健康发展提出了具体要求和指导意见。2017年9月，国家新闻出版广电总局发布《关于支持电视剧繁荣发展若干政策的通知》，提出加强电视剧创作规划，编制2017-2021年电视剧创作生产规划，推出一大批讴歌党、讴歌祖国、讴歌人民、讴歌英雄的精品佳作，发挥示范引领作用。《关于支持电视剧繁荣发展若干政策的通知》发布后，部分省市结合自身的情况，相应发布了当地对于电视剧繁荣发展的实施意见。为加强电视剧创作规划，坚持以人民为中心的创作导向，贯穿体现社会主义核心价值观，促进电视剧整体品质提升，2018年4月及2019年5月国家广播电视总局电视剧司先后发布《关于做好2018-2022年重点电视剧选题规划工作的通知》和《关于继续做好2018-2022年重点电视剧选题规划工作的通知》。

图表 4. 地方发布的电视剧相关政策

地区	政策规范名称	主要内容
北京	北京市新闻出版广电局召开“记录新时代”创作规划座谈会	发布了2018-2022年“记录新时代工程”80个重点选题规划片单，同时提出将继续加大对优秀作品的扶持，专项资金将突破8000万。还对重点剧目实行“一剧一策”管理，根据项目进展组织剧

地区	政策规范名称	主要内容
		本研讨、拍摄指导、政策资金扶持、绿色通道报审、播出宣传推广等，提供精准服务。
江西	《关于支持江西省电视剧繁荣发展若干政策的通知》	结合实际，制定江西省 2018 年至 2022 年电视剧精品创作规范，重点规划一批能够反映江西“红色”“绿色”“古色”和体现井冈山精神、苏区精神、长征精神等宝贵精神财富的精品电视剧。加大对电视剧创作项目的构思策划，确保电视剧新作、力作层出不穷。
河南	《关于支持电视剧繁荣发展实施意见的通知》	通知提出要加强电视剧选题规划；扶持电视剧创作生产；建立和完善科学合理的电视剧投入、分配机制；完善电视剧播出结构；加强电视剧人才队伍建设；加强宣传推介力度；完善之处电视剧发展的财政投入机制；促进行业协会发展；加大税收金融支持电视剧发展；支持电视剧行业“走出去”；鼓励电视剧行业做大做强；加强组织领导。

资料来源：Wind

2. 业务运营

该公司核心业务主要为电影及电视剧的投资、制作与发行业务。主要由于电影票房分账及视频直播收入减少、电影制作成本增加，以及公司大幅计提资产减值损失，2018 年公司经营收益出现亏损。但受益于出售新丽传媒股权获得较大规模投资收益，当期公司整体盈利能力仍处于较好水平。

该公司主要从事影视剧的投资、制作与发行，其中电影及衍生品为其传统核心业务。主要受益于拓展力度持续加大，电视剧业务成为了公司营业收入的重要来源之一。近三年，影视剧业务收入占营业收入的比重分别为 79.09%、69.91%和 97.85%，业务收入结构变化较大，主要系公司视频直播业务收入变动影响所致。2016 年公司通过收购浙江齐聚科技有限公司（简称“浙江齐聚”）股权进入视频直播领域，当年新增视频直播收入 2.51 亿元。2017 年视频直播业务规模增加，其占营业收入的比重大幅增加。2018 年，不再合并浙江齐聚，公司相关视频直播收入减少。

受电影票房分账收入下滑及影视作品制作成本上升等因素影响，该公司综合毛利率持续下降，分别为 49.45%、41.28%和 32.26%。此外，公司还有少量游戏、艺人经纪等其他业务，但收入和毛利规模较小，盈利贡献程度较低。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 5. 公司核心业务收入及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 第一季度
营业收入合计	17.31	18.43	14.92	9.16
其中：核心业务营业收入	13.69	12.89	14.59	9.10
在营业收入中所占比重	79.09	69.91	97.85	99.34
其中：（1）电影及衍生品业务	12.34	12.38	10.77	7.64
在核心业务收入中所占比重	90.14	96.08	73.81	83.96
（2）电视剧业务	1.35	0.51	3.82	1.46

主导产品或服务	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 第一季度
在核心业务收入中所占比重	9.86	3.92	26.19	16.04
其中：视频直播业务收入	2.51	4.91	-	-
在营业收入中所占比重	14.50	26.64	-	-
毛利率（%）	49.45	41.28	32.26	5.91
其中：电影及衍生品业务（%）	54.60	44.01	32.12	1.10
电视剧业务（%）	44.47	43.96	34.29	30.71
视频直播业务（%）	30.43	33.24	-	-

资料来源：光线传媒

A. 电影及衍生品业务

业务模式

该公司的电影业务起步于国产电影发行，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，公司先与制片方签署代理发行合同，再与各大院线公司签署上述的影片放映票房分账合同，将影片在一定时间与一定区域的播映权授予院线公司。公司将与影院就影片的排片进行沟通，并负责宣传、票房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，公司主要以收取固定比例发行费的方式获取发行收益。

2010 年以来，该公司开始向电影产业链上游拓展，逐步加大了对各类型影片的投资，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。公司一般按投资比例或协议约定比例获得包括票房分账收入、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。“投资+制作+发行”的模式增强了公司获得优质影片发行权的机会，并使公司在取得发行收益之外，获得一定的投资电影享有的收入。但由于影视剧投资制单个项目投资规模较大，投资回收周期较长，收益具有不确定性。有关投资风险公司主要通过多元化投资策略及分散投资策略来控制有关投资风险。同时影片投资决策委员会对新片的投资和发行进行集体决策，因此公司投资风险管控水平对决策委员的行业经验以及对影片票房前景的判断能力依赖程度较高。

该公司电影业务的主要客户为各大院线公司及网络视频平台，公司通常能够在影片上映完毕 1-6 个月后收到票房分账款。对于仅负责发行的影片，公司从票房分账收入中先行扣除宣发费用和发行代理费之后，将剩余票房分账收入交付制片商；对于投资+发行模式的影片，公司先在票房分账收入中扣除发行成本，然后按照投资比例对剩余票房分账收入进行分成。

业务开展

2016-2018 年，该公司实现的票房总额(含服务费)分别为 64.20 亿元、29.07 亿元和 73.80 亿元，占同期国产电影票房比例分别为 22.13%、9.38% 和 19.47%。2016-2018 年公司取得的电影及衍生品业务收入分别为 12.34 亿元、12.38 亿元

和 10.77 亿元，与同期实现的票房总额存在较大差额，主要系公司确认的分账收入与当年上映的影片票房表现及投资比例相关，公司存在投资比例较高的影片票房未达预期的现象。

2018 年，该公司参与投资、制作与发行并计入当期票房收入的影片共计 15 部，与上年持平，其中包括当期发行上映的《熊出没·变形记》、《唐人街探案 2》、《超时空同居》、《一出好戏》等 13 部影片，以及结转 2017 年发行上映的《圣诞奇妙公司》和《心理罪之城市之光》2 部影片。

2016-2018 年该公司电影及衍生品业务毛利分别为 6.74 亿元、5.45 亿元和 3.46 亿元，同期毛利率分别为 54.60%、44.01%和 32.26%，均呈现下降趋势，主要系公司票房分账收入下滑及电影制作成本上升所致。

图表 6. 公司投资及发行电影的投资概况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
当年发行上映电影部数（部）	13	13	13
其中：投资+发行部数（部）	12	12	12
发行部数（部）	1	1	1
投资及发行成本（亿元）	5.60	6.93	7.31
票房总额（亿元）	64.20	29.07	73.80
其中：公司取得的收入（亿元）	12.34	12.38	10.77
票房占国产电影的比例（%）	22.13	9.38	19.47

注：根据光线传媒提供的资料计算、绘制

图表 7. 公司已上映的投资发行电影具体情况（单位：万元）

	名称	累计票房总额	公司参与方式
1	大世界	256.70	投资+发行
2	英雄本色 2018	6,306.60	发行
3	熊出没·变形记	60,546.30	投资+发行
4	唐人街探案 2	339,738.50	投资
5	金钱世界	1,115.50	投资+发行
6	超时空同居	89,908.30	投资+发行
7	动物世界	50,954.70	投资+发行
8	一出好戏	135,479.50	投资+发行
9	悲伤逆流成河	35,655.00	投资+发行
10	昨日青空	8,382.10	投资+发行
11	叶问外传：张天志	13,180.00	投资+发行
12	狗十三	5,119.70	投资
13	二十岁	294.40	投资
14	四个春天	1,058.20	投资+发行
15	疯狂的外星人	220,204.50	投资+发行
16	夏日友人帐	11,483.60	投资+发行

	名称	累计票房总额	公司参与方式
17	阳台上	392.20	投资+发行
18	风中有朵雨做的云	6,478.01	投资+发行
19	雪暴	2,814.20	投资+发行

注：根据光线传媒提供的资料计算、绘制

2019年该公司全年计划上映影片数量为23部。2019年公司全年计划制作的电影新项目数量为25部。

2019年一季度，该公司已有4部影片上映，票房总额为23.31亿元（不含服务费），分别较上年同期减少3部及14.97亿元。取得收入7.64亿元，较上年同期相比增长349.41%。

业务拓展

近年来，该公司着力于对电影业务的拓展，纵向深耕动漫内容产业，横向延伸票务服务产业。

除直接投资动漫电影外，该公司还通过孙公司霍尔果斯彩条屋影业有限公司（简称“彩条屋”）投资了20多家动漫产业链上下游公司。旨在强化视频制作技术，从而提升公司动漫业务的盈利能力，同时储备丰富的项目资源如《深海》、《大鱼海棠2》、《西游记之大圣闹天宫》、《哪吒之魔童降世》、《凤凰》、《姜子牙》等。具体为：2017年12月，彩条屋投资上海红鲤文化传播有限公司（简称“红鲤文化”），投资成本为3,400万元，投资比例为60%，并于2018年2月完成工商变更，红鲤文化为国内从事三维动画制作的公司，能够为公司动漫影视项目提供中后期制作服务。2018年5月，彩条屋认购北京大千阳光数字科技股份有限公司（简称“大千阳光”）20%股权，投资成本为3,999.62万元，投资比例为20%，并于2018年11月完成工商变更。大千阳光是国内新三板挂牌公司（股票代码839246.OC，股票简称：大千阳光），主要从事动画影视创制一体化服务，公司投资大千阳光能够完善动画影视项目前后期制作流程，有利于整合动画影视市场上下游资源。由于国内动画产业尚未成熟，公司对动漫领域的投资，或将面临一定的IP项目进展未达预期、动画作品不能如期播出或者播出未达预期等风险。

除动漫产业外，该公司通过对天津猫眼文化传媒有限公司（简称“猫眼文化”，后更名为“天津猫眼微影文化传媒有限公司”，简称“猫眼微影”）的投资布局票务领域。具体为：2016年5月，公司与控股股东上海光线投资控股有限公司（简称“光线控股”）共同投资猫眼文化57.40%的股权。2017年，经过一系列增资及股权收购、转让后，光线控股及公司分别持有猫眼微影27.80%和19.35%的股权。

猫眼微影前身为美团网旗下的电影业务事业部，成立于2012年，主要从事在线票务业务，2016年4月，美团将猫眼电影事业部分拆为独立运营公司。猫眼微影旗下运营的猫眼电影互联网平台（简称“猫眼电影”）是电影在线票务领域的领先品牌。猫眼微影的主要业务收入来源为电影票票务及电影衍生品

代理业务（简称“选座业务”），选座业务的手续费佣金根据票价按一定比例收取，选座业务收入为即时到账，无应收款项。通过产业链横向及纵向整合的方式对在线票务及流量入口进行整合和链接，猫眼微影拥有猫眼电影、娱票儿²、格瓦拉和网票网³四个在线票务品牌，以及电影、演出和赛事的微信入口资源。在线票务市场目前呈现双寡头垄断竞争格局，猫眼微影竞争对手主要为阿里影业旗下的互联网售票业务平台淘票票。

2017年12月以来，为筹备首次公开发售及上市，猫眼微影对自身架构进行重组，重组完成后猫眼娱乐成为猫眼微影最终控制公司。公司通过三级子公司香港国际影业有限公司（简称“香港国际”）持有猫眼娱乐20.03%股权。2019年2月4日，猫眼娱乐在香港联交所主板上市（股票简称“猫眼娱乐”、股票代码1896.HK），公开发售股票1.32亿股，净募集资金约18.39亿港元。⁴公司通过香港国际持有猫眼娱乐17.18%股权。

2016-2018年，猫眼娱乐实现营业收入分别为13.78亿元、25.48亿元和37.55亿元，发生销售费用分别为10.28亿元、14.20亿元及19.40亿元，实现净利润-5.08亿元、-0.76亿元和-1.38亿元。

此外，该公司于2018年3月以自有资金0.30亿元认购苏州蓝白红影业有限公司（简称“蓝白红影业”）新增注册资本15万元，剩余部分计入资本公积。增资完成后，公司取得蓝白红影业6.25%的股权。蓝白红影业曾参与投资《红海行动》，目前多部优质剧目已处于策划、制作阶段。

B. 电视剧业务

该公司电视剧业务的开展模式主要为对电视剧进行投资，在收入实现后与其他投资方按投资比例或协议约定对电视剧销售收入进行分配。

前期投资模式可分为联合投资拍摄模式与投资承制拍摄模式。在联合投资模式下，该公司作为投资方向制片方投入资金，但不参与具体的摄制管理。在取得电视剧销售收入后，按照投资协议约定获取相应的投资收益。在投资承制拍摄模式下，公司担任执行制片方及发行方，和其他投资方共同出资进行摄制。取得电视剧销售收入后，按照各自出资比例或按合同约定分享利益及分担风险。

该公司在电视剧完成摄制并经电视行政主管部门审查通过，取得《电视剧发行许可证》后，通过向各电视台出售电视剧电视播映权、向网络视频服务企业

² 猫眼微影对票务入口进行整合，娱票儿 App 于 2018 年 2 月 1 日起停止服务。

³ 网票网主要经营主体为北京捷通无限科技有限公司（简称“捷通无限”）。猫眼微影与该公司于 2015 年 7 月投资的从事票务代理业务的捷通无线主营业务相近。为避免同业竞争，公司已 于 2017 年 5 月 26 日将其持有捷通无限 68.55% 的股权转让至猫眼微影，转让对价为 1.31 亿元。2017 年 11 月 22 日猫眼微影以现金 0.10 亿元自另一少数股东收购捷通无限 8.05% 的股权。收购完成后猫眼微影持有捷通无限 76.60% 的股权。2018 年 8 月猫眼娱乐（重组完成后猫眼微影的实际控制人）以 0.22 亿元向个人少数股东姜春阳出售捷通无限 76.60% 的股权。至此，猫眼娱乐不再持有捷通无限的股权。

⁴ 截至 2019 年 2 月 4 日收盘，港股市值 165 亿元；截至 2019 年 5 月 30 日收盘，港股市值 118 亿元。

业出售电视剧信息网络传播权、向专业从事电视剧发行业务的电视剧发行企业等中间商出售电视剧版权取得相应的版权收入。

该公司电视播映权转让收入中包括首轮播映权转让收入和二轮播映权转让收入。首轮播映权是部分电视台可以按约定的顺序在 2 年内（部分剧目延长到 3—5 年）先后开始播放的权利；二轮播映权是指在首轮播放结束后，其他部分电视台继续播放的权利。信息网络传播权销售收入，主要为公司将若干年的独占专有电视剧信息网络传播权授权给一家网络视频服务企业，取得授权收入。

该公司电视剧成本一般包括因创作和采购剧本发生的支出、摄制过程中所发生的各项劳务支出（具体包括导演、监制、摄影、演职人员劳务等）、生活及差旅费用、制作费用（置景、服装、化妆、道具、器材等）以及后期制作费用（剪辑、特效等）。

2016-2018 年，该公司电视剧业务分别实现收入 1.35 亿元、0.51 亿元和 3.82 亿元，同期分别实现毛利 0.60 亿元、0.22 亿元和 1.31 亿元。2018 年主要受益于由公司投资、发行的电视剧《新笑傲江湖》、《爱国者》、《我的保姆手册》和《盗墓笔记 2》项目等实现的收入，当年电视剧业务收入同比增长 656.37%。2019 年第一季度，公司确认了《八分钟的温暖》、《逆流而上的你》和《听雪楼》的电视剧投资、发行收入，实现电视剧业务收入 1.46 亿元。2019 年公司全年预计制作和播出的电视剧（含网剧和网络大电影）28 部。

图表 8. 公司电视剧投入产出情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
投入资金	0.75	0.28	2.51	1.01
实现收入	1.35	0.51	3.82	1.46

注：根据光线传媒提供的资料计算、绘制

为加强在电视剧领域的产业布局，该公司于 2013 年以自有资金 8.29 亿元受让了新丽传媒集团有限公司（简称“新丽传媒”）27.64% 的股权。新丽传媒主营精品影视剧制作，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。2018 年 3 月 10 日，公司以 33.17 亿元的对价将其持有的新丽传媒全部股权出售给林芝腾讯科技有限公司⁵，公司获得投资收益 22.69 亿元。同时公司与新丽传媒签署了《合作协议》，双方同意结成战略合作伙伴关系，利用各自优势资源共同开发电影、电视剧项目。

C. 其他业务

除核心业务外，该公司还有少量游戏、艺人经纪等其他业务，但收入和毛利规模较小，盈利贡献程度较低。此外，公司逐步布局实景娱乐业务领域，已与江苏省扬州市江都区人民政府签订框架协议。

⁵ 截至 2018 年末，资金已全部到位。

游戏及其他业务

该公司在 2014 年通过外部股权收购进入游戏领域，主要经营主体为子公司杭州热锋网络科技有限公司（简称“热锋网络”）和广州仙海网络科技有限公司（简称“仙海网络”）。此外，公司还从事少量艺人经纪服务业务。近三年，由于游戏行业竞争较为激烈，公司游戏及其他业务收入持续下滑，分别为 1.11 亿元、0.63 亿元和 0.32 亿元，同期实现毛利分别为 0.46 亿元、0.30 亿元和 0.03 亿元，对公司整体的盈利贡献较小。

实景娱乐业务

近年来，该公司逐步布局现场实景娱乐业领域。2017 年 12 月，公司与江苏省扬州市江都区人民政府签署合作框架协议，拟在扬州建设中国第一个集影视拍摄制作、教育培训、旅游度假、休闲娱乐等多元业态于一体的影视产业综合体。此外，2019 年公司设立了全线实景娱乐扬州有限公司，对实景娱乐布局持续加码。线下实景娱乐项目具有投资周期长、项目投资成本高、回收期不确定性强等风险，未来随着项目的开展，公司投资需求或将进一步加大。

视频直播业务

2016 年该公司通过对浙江齐聚的股权收购进入游戏直播业务领域⁶。浙江齐聚以“娱乐+财经”的业务模式为主，旗下主要有三大互动平台，其中呱呱演艺社区主要为挖掘、培养、包装的艺人提供网络平台；呱呱财经社区主要为财经类用户打造音视频实时互动分享交流平台；齐齐互动视频社区主要为腾讯 QQ 用户提供视频交友、直播和教学交流服务的平台。2016-2017 年，公司视频直播业务分别实现收入 2.51 亿元和 4.91 亿元，分别实现毛利 0.76 亿元和 1.63 亿元，对公司的经营业绩形成较好的补充。

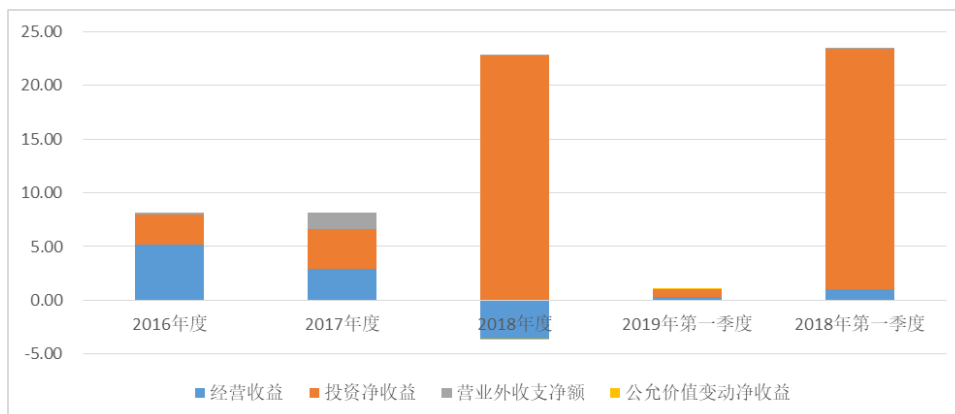
2017 年 8 月，该公司以对价 0.36 亿元将持有的浙江齐聚 10.00% 的股权转让给浙江齐聚的管理层股东汪海滨先生，转让完成后公司持有浙江齐聚 753.21% 的股权。2017 年 12 月 29 日，浙江齐聚自然人股东汪海滨、王国良和王永强进一步发出《终止授权书》，于 2017 年 12 月 31 日起终止此前分别授予王长田先生及公司在浙江齐聚董事会、股东会上的表决权的授权，授权终止后，公司在浙江齐聚的董事会上的表决权恢复至五席中的两席。自授权终止之日起，公司不再将浙江齐聚纳入财务报表合并范围，同时不再将视频直播业务纳入公司业务分类中。

⁶ 2012 年，该公司以 7,500 万元投资浙江齐聚（原名为金华长风信息技术有限公司）32% 的股权，后因浙江齐聚股权发生变化，公司持有股权比例变更为 26.83%。2016 年 4 月，公司以自有资金 1.31 亿元追加投资浙江齐聚 36.38% 股权，投资完成后共持有浙江齐聚 63.21% 的股权并成为其控股股东。

⁷ 2018 年，浙江齐聚实现营业收入 4.10 亿元，净利润 0.03 亿元，当年公司收到的股利 0.00 亿元。

(2) 盈利能力

图表 9. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据光线传媒所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

2016-2017 年经营收益为该公司重要的盈利来源之一，同时投资收益具有一定规模，亦对盈利形成重要补充。2018 年主要由于视频直播收入减少、电影制作成本增加，以及对资产大幅计提减值损失，当年经营收益出现亏损。但受益于较大规模的投资净收益，公司整体盈利仍处于较好水平。

图表 10. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	17.31	18.43	14.92	9.16
毛利（亿元）	8.56	7.61	4.81	0.54
期间费用率（%）	13.48	15.77	7.35	2.75
其中：财务费用率（%）	0.72	1.81	1.20	0.63
全年利息支出总额（亿元）	0.21	0.50	0.85	-

资料来源：根据光线传媒所提供数据整理。

近年来该公司营业收入具有较大波动性，其中 2018 年主要由于公司电影分账收入下滑、游戏及其他收入减少、同时剥离视频直播业务，使得当年营业收入有所下降。加之影视作品制作成本上升，公司毛利水平逐年下降。2016~2018 年，公司期间费用分别为 2.33 亿元、2.91 亿元和 1.10 亿元⁸。2017 年期间费用增长主要系整体经营规模扩大，以及发行公司债“17 光线 01”利息支出增加所致。2018 年由于公司不再合并浙江齐聚，以及利息收入增加、债券利息支出降低，当年公司期间费用降幅明显。近三年，公司期间费用率分别为 13.48%、15.77%和 7.35%，控制水平较好。

该公司具有轻资产特征，资产减值损失主要为坏账损失、长期股权投资减值损失和商誉减值损失。2018 年因多家子公司及参股公司经营业绩欠佳、部分影视剧项目在制作或发行过程中受阻及部分款项难以收回等因素影响，公司

⁸ 包含研发费用。

当年计提的资产减值损失总额为 7.26 亿元，对利润形成吞噬，导致 2018 年经营收益由正转负。

图表 11. 近年来公司资产减值损失主要情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
坏账损失	0.32	-0.03	1.78
存货跌价损失	0.25	-0.11	0.58
可供出售金融资产减值损失	0.00	0.00	0.47
长期股权投资减值损失	0.00	0.00	2.17
商誉减值损失	0.43	1.88	2.26
合计	1.00	1.75	7.26

资料来源：根据光线传媒所提供数据整理。

图表 12. 截至 2018 年末公司减值准备涉及的主要科目情况（单位：亿元）

科目	账面余额	减值准备 (累计金额)	账面价值	减值准备明细
应收账款	4.47	1.65	2.82	含 13 笔应收账款期末单项金额重大并单项计提坏账准备 1.03 亿元，按账龄分析法计提坏账准备 0.59 亿元
其他应收款	2.81	1.07	1.74	主要包括天津七星 0.47 亿元股权投资款、DragonEntertainmentPrivateLimited0.41 亿元股权投资款
存货	16.11	0.64	15.47	包括在产品 0.27 亿元、库存商品 0.19 亿元及原材料 0.18 亿元
可供出售金融资产	11.62	0.47	11.15	包括 ACCESSB RIGHTINC 0.31 亿元、HeroVenturesLLC 0.13 亿元、上海赛体 0.03 亿元
长期股权投资	49.17	2.17	47.00	主要包括 Coveredge(Cayman)Inc 启维公司 1.62 亿元、广州易动 0.46 亿元、上海嘉皓 0.07 亿元
商誉	4.90	4.75	0.15	包括杭州热锋 3.11 亿元、仙海网络 0.90 亿元、全线实景 0.47 亿元、北京东方传奇 0.14 亿元及七彩柠檬 0.12 亿元
合计	89.08	10.75	78.33	--

资料来源：根据光线传媒所提供数据整理。

该公司投资净收益规模增幅较大，对盈利形成重要补充。2017 年公司实现投资净收益 3.70 亿元，同比增长 33.47%，主要系公司联营企业取得的投资收益同比增加及处置大连天神娱乐股份有限公司（简称“天神娱乐”）股票获得相应投资收益所致。2018 年公司实现投资收益 22.83 亿元，同比增长 516.47%，主要为公司出售所持有的新丽传媒股权获得投资收益 22.69 亿元所致。

图表 13. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：万元）

影响公司盈利的其他因素	2016 年度	2017 年度	2018 年度
投资净收益	27,740.82	37,027.05	228,259.93
其中：理财产品	1,202.19	55.88	1,132.19
联营企业投资收益	2,229.93	14,534.95	1,733.00
其中：天津橙子映像传媒有限公司	1,045.60	3,415.00	648.40
新丽传媒集团有限公司	4,317.21	9,833.99	-
上海华晟领势创业投资合伙企业（有限合伙）	-604.47	2,407.10	1,098.28
浙江齐聚科技有限公司	901.56	1,157.52	340.78
北京七彩柠檬科技有限公司	-341.89	-550.54	-
北京七维视觉科技有限公司	-233.34	161.21	303.58
上海华晟股权投资管理有限公司	242.07	216.21	233.11

影响公司盈利的其他因素	2016 年度	2017 年度	2018 年度
广州易动文化传播有限公司	-260.83	-254.36	-178.88
彼岸天（北京）文化有限公司	122.73	232.42	581.77
Coveredge (Cayman) Inc.(启维公司)	-2,388.76	-973.49	-478.94
杭州当虹科技有限公司	-	-	1,703.37
霍尔果斯十月文化传媒有限公司	-53.47	-423.79	-704.48
北京大千阳光数字科技股份有限公司	-	-	145.91
北京中传合道文化发展有限公司	-32.06	-64.64	-180.96
处置长期股权投资取得收益	2,796.47	-1,580.21	223,895.01
其中：广州蓝弧文化传播有限公司 ⁹	1,037.75	-	-
新丽传媒集团有限公司	-	-	226,931.07
可供出售金融资产在持有期间投资收益	663.58	1,978.93	1,499.73
其中：宁波攀信新经济二期股权投资合伙企业（有限合伙）	-	-	1,075.60
上海喜天影视文化有限公司	-	292.70	338.24
杭州当虹科技有限公司	-	147.47	-
处置可供出售金融资产取得的投资收益	20,848.66	14,027.52	-
丧失控制权后，剩余股按公允价值重新计量产生的利得	-	8,009.98	-
营业外收入（含其他收益）	4,050.35	17,350.80	1,322.92
其中：政府补助	3,864.01	2,294.17	-

资料来源：根据光线传媒所提供数据整理。

2016-2018 年，该公司营业外收入（包含其他收益）分别为 0.41 亿元、1.74 亿元和 0.13 亿元。2017 年，营业外收入同比大幅增长 300.30%，主要系公司确认热锋网络业绩对赌未完成的补偿收入 1.37 亿元所致。2018 年公司无此补偿收入，且当年收到的政府补助较上年相比有所减少，使得当年营业外收入金额降幅显著。

2019 年第一季度，该公司营业收入为 9.16 亿元，同比增长 128.56%，实现经营收益 0.28 亿元，同比下降 72.11%，主要系电影业务成本大幅增长所致。同期公司投资净收益大幅下降，主要系上年同期出售新丽传媒股权产生投资收益 22.69 亿元，而今年无此项收益所致。

（3）运营规划/经营战略

影视剧业务方面，该公司坚持“内容为王”的发展战略，通过细分厂牌，全面布局影视剧内容各题材、领域，生产优质头部内容，逐步提升产品的品质和影响力；巩固已有厂牌，强化竞争力优势，着力打造高口碑、强共鸣的头部内容；签约、扶植新导演、编剧完成新项目的开发、创作，增加该公司在内容产品上的话语权和掌控力；在巩固现有竞争力的基础上，开拓新题材如军旅题材电影，开拓新领域如网络剧业务等。动漫业务方面，截至目前，彩条屋已投资了 20 余家动漫产业链上下游公司，储备了丰富的项目资源。未来，彩条屋将继续有效融合产业链各环节，打造国内最有实力的动画电影创作体系。投资

⁹ 2014 年 6 月，该公司以自有资金 2.08 亿元收购广州蓝弧文化传播有限公司（简称“蓝弧文化”）50.80% 股权，蓝弧文化是三维动画片、动画形象制作公司。2016 年 12 月，为提高公司资金使用效率，优化公司资产结构，公司以 2.44 亿元对价转让持有的蓝弧文化 50.80% 股权。

布局方面，围绕已投资的公司，持续推进投后管理工作，增强内部联合、合作，支持投资公司发展。该公司仍将以战略投资为方向、以服务于内容生产为原则，适时选择优质项目进行投资布局。艺人经纪及内容相关业务方面，该公司将加强对于艺人经纪业务及内容相关板块的支持，以更好的发挥拉动主营业务发展的作用。

2019 年，该公司预计上映电影项目 20 部以上（其中包括《哪吒之魔童降世》、《姜子牙》等多部动漫电影项目），预计制作电影项目 25 部左右；电视剧呈现网台新融合，公司预计制作、播出的电视剧、网剧储备项目 28 部左右。

管理

跟踪期内，该公司股权结构稳定，治理结构及内部管理制度未发生重大变化。

该公司为民营上市公司。跟踪期内，公司股权结构稳定，截至 2019 年 3 月末，控股股东光线控股持有公司 44.06% 的股权，实际控制人为自然人王长田先生。截至 2019 年 5 月 20 日，控股股东光线控股累计质押公司股份 7.84 亿股，占其持有公司股份总数的 60.69%，占公司股份总数的 26.74%，质押比例较高，股价波动或将对控股股东控制权及公司经营产生不利影响。公司产权状况详见附录一。公司治理结构较完善，具有独立的业务及自主经营能力，公司控股股东通过股东大会依法行使权力。截至 2018 年末，控股股东没有超越股东大会直接干预公司的决策和经营活动，公司与控股股东在人员、资产、财务、机构、业务等方面独立。跟踪期内，公司的组织架构稳定，组织结构详见附录二。

关联交易方面，该公司主要关联方为北京猫眼文化传媒有限公司（简称“北京猫眼文化”）、猫眼微影、霍尔果斯可可豆动画影视有限公司（简称“可可豆动画”）、北京中传合道文化发展有限公司等（简称“中传合道”）。在关联采购商品、接受劳务方面，关联交易主要为接受北京猫眼文化、猫眼微影、可可豆动画等公司影视剧服务。在关联出售商品、提供劳务方面，关联交易主要为向中传合道、可可豆动画等公司提供项目制作服务。此外，公司还与关联方之间存在少量关联租赁。整体来看，公司关联交易涉及金额对公司流动性及信用质量影响较小。

根据该公司 2019 年 6 月 14 日的《企业信用报告》，公司无违约情况发生。

图表 14. 公司重大不良行为记录列表（跟踪期内）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2019/6/14	无	无	无	不涉及
各类债券还本付息	公开信息披露	2019/6/14	无	无	无	不涉及

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
诉讼	公司年报及公开信息	2019/6/14	无	无	有 ¹⁰	不涉及

资料来源：根据光线传媒所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

财务

跟踪期内，该公司主业获现能力有所弱化，经营环节现金流呈现大额净流出状态。但财务杠杆仍处于较低水平，且刚性债务主要集中于中长期，即期偿债压力较小。同时公司货币资金存量充足，且拥有一定规模较易变现的其他权益工具投资，能够为债务偿付提供一定保障。

1. 数据与调整

北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2016-2017 年财务报表进行了审计，对 2016 -2017 年财务报表出具了标准无保留意见的审计报告。2018 年，公司更换会计师事务所，信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 年财务报表进行了审计，对 2018 年财务报表出具了标准无保留意见的审计报告。

该公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。财政部于 2018 年 6 月发布《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会【2018】15 号），对一般企业财务报表格式进行了修订。根据通知的要求，公司对会计政策相关内容进行相应调整，并按照该文件规定的格式（适用于尚未执行新金融准则和新收入准则的企业）编制财务报表。

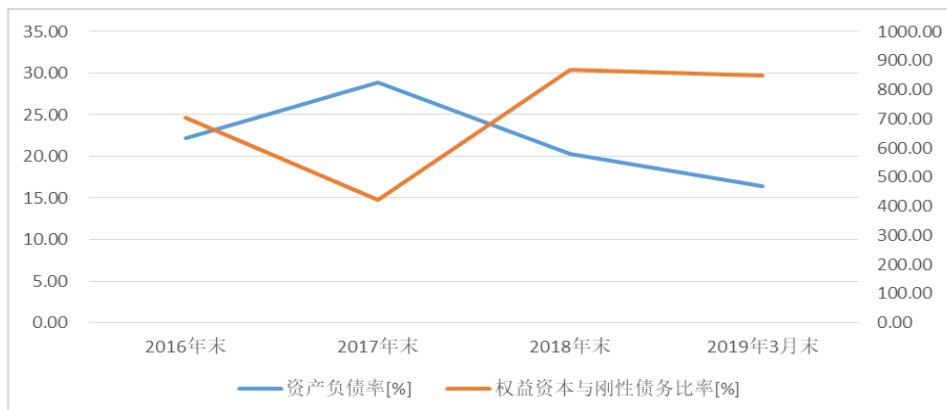
跟踪期内，该公司新设二级子公司鄂尔多斯市光线影业有限公司、三级子公司霍尔果斯聚光影业有限公司和全线实景娱乐扬州有限公司；因无控制权三级子公司山南光启影视有限公司退出合并范围；注销二级子公司北京东方传奇国际传媒有限公司。截至 2018 年末，公司合并范围内共有 23 家二级子公司。

¹⁰ 2013 年 2 月 8 日，《人在囧途》片方武汉华旗影视制作有限公司（简称“武汉华旗”）诉公司、光线影业、北京影艺通影视文化传媒有限公司、北京真乐道文化传播有限公司四家公司及徐峥不正当竞争及著作权侵权纠纷案，北京高级人民法院受理此案。2014 年 9 月 22 日，公司收到北京市高级人民法院（2013）高民初字第 1236 号民事判决书，主要判决为被告立即停止涉案不正当竞争行为，并共同赔偿武汉华旗经济损失 500 万元。公司不服判决并向最高人民法院提出上诉，最高人民法院驳回上诉，维持原判，该判决为终审判决。公司已按《会计准则》等规定于 2014 年预计相关诉讼赔偿损失并计入当期利润表，该判决不会对公司经营及业绩产生重大影响。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 15. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据光线传媒所提供数据绘制。

2016-2018 年末及 2019 年 3 月末，该公司资产负债率分别为 22.21%、28.86%、20.32%和 16.42%。2017 年公司发行 10 亿元公司债券“17 光线 01”，财务杠杆水平较上年末增长 6.65 个百分点。2018 年“16 光线 01”债券持有人按面值将持有的债券部分回售给公司¹¹，公司资产负债率较上年末下降 8.54 个百分点。2019 年 3 月末，由于公司支付了应付的账款及税费，资产负债率进一步下降至 16.42%。

从权益资本方面来看，近年来该公司资本实力逐年增强。2016-2018 年末及 2019 年 3 月末，公司所有者权益总额分别为 71.17 亿元、84.55 亿元、86.43 亿元和 86.01 亿元。2019 年 3 月末，未分配利润为 31.31 亿元，较上年末增长 26.59%，占所有者权益比例为 36.40%。公司每年进行现金分红，2016-2018 年分别为 1.47 亿元、1.17 亿元和 5.88 亿元。

(2) 债务结构

图表 16. 公司债务结构及核心债务

核心债务	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
刚性债务（亿元）	10.09	19.99	10.12	10.27
应付账款（亿元）	5.93	2.74	4.28	2.73
预收款项（亿元）	0.18	1.29	1.16	0.90
其他应付款（亿元）	1.63	9.32	0.15	0.08
应交税费（亿元）	0.34	0.05	6.01	2.64
刚性债务占比（%）	49.65	58.29	45.93	60.81

¹¹ 回售部分债券享有 2017 年 7 月 8 日至 2018 年 7 月 7 日期间的利息，利率为 3.50%，采用单利按年度付息，每手“16 光线 01”（面值人民币 1,000 元）派发利息为人民币 35.00 元（含税）。根据中登公司深圳分公司提供的数据，“16 光线 01”的回售数量为 9,839,862 张，回售金额为人民币 10.18 亿元（含利息），剩余托管量为 160,138 张。

核心债务	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
应付账款占比 (%)	29.18	7.99	19.42	16.17
预收款项占比 (%)	0.89	3.76	5.26	5.33
其他应付款占比 (%)	8.02	27.17	0.68	0.47
应交税费占比 (%)	1.67	0.15	27.27	15.63

资料来源：根据光线传媒所提供数据绘制。

注：占比，系相应债务科目占同期末公司负债总额的比例。

从债务期限结构看，该公司长短债务比随公司债券的发行及偿还变化，2016-2018 年分别为 138.62%、150.19% 和 83.54%。截至 2018 年末，公司负债主要以流动负债为主，流动负债在负债总额中占比为 59.56%。

从债务构成来看，该公司债务主要集中在刚性债务、应付账款、预收款项、其他应付款和应交税费。公司应付账款主要包括未结算项目分账款和应付供应商的款项。2018 年末，应付账款余额为 4.28 亿元，较上年末增长 56.64%，主要系应付未付合作片方票房分账收入增加所致。账龄在 1 年以内的应付账款占比为 87.15%，主要为公司应付北京真乐道文化传播有限公司等公司的未结项目分账款。公司预收款项余额为 1.16 亿元，较上年末下降 9.95%，主要为预收影视剧投资款。公司其他应付款主要为应付股权款、往来单位款项、押金等。2018 年末其他应付款余额为 0.15 亿元，较上年末下降 98.43%，主要系公司当年支付了购买猫眼微影的股权款所致。公司应交税费主要由增值税、企业所得税、个人所得税及印花税等税种构成，2018 年末应交税费余额为 6.01 亿元，较上年末相比增幅显著，主要系公司因出售所持有的新丽传媒股权计提企业所得税增加所致。

(3) 刚性债务

图表 17. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
短期刚性债务合计	0.17	0.28	0.27	0.41
其中：短期借款	-	-	-	-
一年内到期非流动负债	-	-	0.16	0.16
应付短期债券	-	-	-	-
其他短期刚性债务	0.17	0.28	0.11	0.25
中长期刚性债务合计	9.92	19.71	9.85	9.87
其中：长期借款	-	-	-	-
应付债券	9.92	19.71	9.85	9.87

资料来源：根据光线传媒所提供数据整理。

近三年，该公司刚性债务规模具有一定波动性，截至 2018 年末，公司刚性债务余额为 10.12 亿元，较上年末下降 49.37%，主要系部分“16 光线 01”公司债券回售所致。

截至 2019 年 3 月末, 该公司负债总额为 16.89 亿元, 其中刚性债务为 10.27 亿元, 占负债总额比例为 60.81%, 跟踪期内, 公司刚性债务主要由应付债券 (含一年内到期的应付债券) 和应付利息构成, 且集中于中长期债务, 即期偿债压力较小。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 18. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
营业周期 (天)	370.73	381.96	563.41	-
营业收入现金率 (%)	120.31	132.44	122.48	1.92
业务现金收支净额 (亿元)	8.54	1.35	-4.55	-7.32
其他因素现金收支净额 (亿元)	-1.07	-1.67	-0.22	-0.10
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	7.47	-0.32	-4.76	-7.42
EBITDA (亿元)	8.60	8.89	20.30	-
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.85	0.44	1.35	-
EBITDA/全部利息支出 (倍)	40.19	17.75	23.90	-

资料来源: 根据光线传媒所提供数据整理。

注: 业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额; 其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司营业周期整体较长。公司在影片上映后根据院线提供的票房总额结算单确认影片分账收入, 相关款项通常在影片放映结束后 1-6 个月内收回。公司将处于摄制过程中的影视剧作品计入存货的在产品分类中, 在拍摄完成并取得《电影片公映许可证》或《电视剧发行许可证》后转入库存商品, 库存商品根据电视剧预售、销售情况以及电影的公映情况结转成本。2018 年, 公司加大了对影视剧业务的投资力度, 存货规模相应增长。同时由于营业收入较上年相比有所下降, 公司营业周期大幅增加 181.45 天。

2018 年该公司营业收入现金率为 122.48%, 同比下降 9.96 个百分点, 主业获现能力有所弱化。受此影响, 公司经营性现金净流出 4.76 亿元。2019 年第一季度, 经营性现金净流出量进一步扩大, 主要系公司当期收到的电影票房分账款减少, 而支付的电影投资款和分账款及缴纳的企业所得税金额增加所致。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、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构成, 其中利润总额占比较高, EBITDA 受利润总额波动影响较大。2018 年, 公司 EBITDA 为 20.30 亿元, 同比增长 128.35%。同期主要由于公司刚性债务规模有所减少, EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖比例有所增长。

(2) 投资环节

图表 19. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
收回投资与投资支付净流入额	-14.93	-3.95	20.98	-1.87
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-0.08	-0.25	-0.12	-
投资环节产生的现金流量净额	-15.01	-4.20	20.86	-1.87

资料来源：根据光线传媒所提供数据整理。

近年来该公司投资活动主要体现在对外股权投资及股权出售，2016-2018 年投资环节净现金流分别为-15.01 亿元、-4.20 亿元和 20.86 亿元。2016 年，投资环节现金净流出量较大，主要系公司增加对猫眼微影、启维公司等公司投资所致，其中对猫眼微影的投资额为 15.80 亿元。2017 年，公司投资环节现金净流出量有所放缓，主要系公司收到处置蓝弧文化、捷通无限的股权转让款以及保本理财产品到期赎回所致。2018 年，投资环节现金呈现大额净流入状态，主要系公司收到处置新丽传媒的股权转让款及银行短期理财产品赎回较多所致。2019 年第一季度，公司投资环节现金净流出量较上年同期相比有所放缓，主要系公司银行理财产品到期赎回增加所致。

(3) 筹资环节

图表 20. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
权益类净融资额	-1.22	-0.99	-1.47	-
债务类净融资额	8.83	9.54	-15.18	-
筹资环节产生的现金流量净额	7.62	8.55	-16.65	-

资料来源：根据光线传媒所提供数据整理。

该公司主要通过发行债券筹集资金。公司分别于 2016 年及 2017 年发行了公司债券“16 光线 01”和“17 光线 01”，筹资环节现金净流入分别为 7.62 亿元和 8.55 亿元。2018 年筹资环节现金呈大额净流出状态，主要系公司偿还公司债券、分配现金股利所致。

近年来该公司每年进行一定比例的现金分红。2018 年 4 月 20 日，经公司第三届董事会第三十二次会议审议，2017 年度利润分配方案为：以公司总股本 29.34 亿股为基数，每 10 股派发现金股利 2.00 元（含税），共计派发 5.87 亿元。2019 年 4 月 22 日，经公司第四届董事会第七次会议审议，2018 年度利润分配方案为：以公司总股本 29.34 亿股为基数，每 10 股派发现金股利 0.50 元（含税），共计派发 1.47 亿元。

4. 资产质量

图表 21. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	32.73	38.85	48.35	38.28
	35.77%	32.69%	44.58%	37.21%
其中：货币资金（亿元）	15.20	19.24	18.70	9.40
应收账款（亿元）	7.62	3.40	2.82	11.56
预付款项（亿元）	1.24	1.50	5.56	4.83
存货（亿元）	4.68	11.51	15.47	10.72
其他应收款（亿元）	3.16	1.67	1.74	1.56
其他流动资产（亿元）	0.81	1.50	4.02	0.18
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	58.76	79.99	60.12	64.60
	64.23%	67.31%	55.43%	62.79%
其中：可供出售金融资产（亿元）	34.05	17.60	11.15	-
其他权益工具（亿元）	-	-	-	11.39
长期股权投资（亿元）	16.86	58.85	47.00	47.58
商誉（亿元）	6.56	2.26	0.15	0.15

资料来源：根据光线传媒所提供数据整理。

近三年该公司资产总额分别为 91.50 亿元、118.84 亿元和 108.46 亿元。从资产具体构成来看，该公司的流动资产主要包括货币资金、应收账款、预付款项、存货、其他应收款和其他流动资产。2018 年末，公司货币资金余额为 18.70 亿元，较上年末下降 2.81%，其中 5.00 万元为受限资金。应收账款主要为公司应收的电影票房分账款。主要由于公司当年计提减值准备 0.80 亿元，应收账款余额较上年末下降 17.26% 至 2.82 亿元。账龄在 1 年以内的应收账款余额为 2.64 亿元，占应收账款余额比重为 77.42%。前五名欠款方应收账款合计余额为 2.16 亿元，占应收账款余额比例为 48.39%，客户集中度较高。预付款项主要为公司委托制作影视剧而预先支付给受托制作方的影视剧制作费，2018 年增幅较大主要是由于公司支付影视剧投资款增加所致。存货主要为公司的影视剧投资成本，较上年末上升 34.45% 至 15.47 亿元，主要系影视剧项目投资增加所致；公司前五名影视作品分别为《疯狂的外星人》、《雪暴》、《新世界》、《听雪楼》和《三体》，账面余额合计为 8.75 亿元，占全部存货余额的比例为 54.33%。其他应收款主要包括公司与往来单位之间的往来款项、押金以及备用金等款项，基本维持上年末水平。其他流动资产主要为理财产品和待抵扣及预缴各项税费，较上年末增长 168.16%，主要系公司购买理财产品规模增长所致。

该公司的非流动资产主要包括长期股权投资可供出售金融资产和商誉。公司长期股权投资主要为对联营企业的投资。2018 年末长期股权投资为 47.00 亿元，较上年末下降 20.14%，主要系公司出售新丽传媒股权减少长期股权投资 10.48 亿元和计提减值准备 2.17 亿元所致。可供出售金融资产余额为 11.15 亿元，较上年末减少 36.67%。其中按照公允价值计量的余额为 3.82 亿元，

主要系公司持有天神娱乐、欢瑞世纪联合股份有限公司（简称“欢瑞世纪”）、北京铁血科技股份公司、北京多米在线科技股份有限公司等公司的股票，受天神娱乐和欢瑞世纪股票下跌影响，按照公允价值计量的余额较上年末减少 5.74 亿元；按照成本计量的余额为 7.80 亿元，与上年末相比基本持平。商誉余额为 0.15 亿元，较上年末下降 93.14%，主要系公司对热锋网络、仙海网络及北京七彩柠檬科技有限公司（简称“七彩柠檬”）商誉计提减值准备合计 2.26 亿元所致。

图表 22. 2015~2018 年公司商誉主要增减变动情况（单位：亿元，%）

公司名称	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年		业绩承诺情况
	商誉变动	减值准备增加	商誉变动	减值准备增加	商誉变动	减值准备增加	商誉变动	减值准备增加	
杭州热锋网络科技有限公司	1.45	-	-	-	-	1.36	-	1.75	未完
广州仙海网络科技有限公司	0.90	-	-	-	-	0.52	-	0.38	无
北京捷通无限科技有限公司	0.89	-	-	-	-0.89	-	-	-	无
浙江齐聚科技有限公司	-	-	1.65	-	-1.65	-	-	-	无
北京全线实景文化有限公司	-	-	-	0.30	-	-	-	-	无
北京东方传奇国际传媒有限公	-	-	-	0.14	-	-	-	-	无
北京七彩柠檬科技有限公司	-	-	-	-	0.12	-	-	0.12	无
上海红鲤文化传播有限公司	-	-	-	-	-	-	0.15	-	无
合计	3.24	-	1.65	0.44	-2.42	1.88	0.15	2.26	-

资料来源：根据光线传媒所提供数据整理

2019 年 3 月末，该公司资产总额为 102.88 亿元，较上年末下降 5.15%；其中非流动资产为 64.60 亿元，占资产总额比例为 62.79%，占比较上年末增长 7.36 个百分点。公司货币资金余额为 9.40 亿元，全部为非受限货币资金，较上年末下降 49.73%，主要系公司收到的电影票房分账款回款减少及支付的电影、电视剧投资款增加所致。存货余额为 10.72 亿元，较上年末下降 30.72%，主要系公司上映结转的电影成本增加所致。由于电影票房分账款回笼具有一定延时性，因此应收账款较上年末增长 310.54% 至 11.56 亿元。其他流动资产余额为 0.18 亿元，较上年末下降 95.41%，主要系当年赎回的银行理财产品较多所致。其他非流动资产余额为 4.13 亿元，较上年末增长 1488.46%，主要系公司增加对上海华晟领飞股权投资合伙企业（有限合伙）投资¹²所致。此外受会计政策变更影响，公司将可供出售金融资产调整至其他权益工具投资。

整体来看，该公司货币资金存量仍较充足，且拥有一定规模较易变现的其他权益工具投资，能够为债务偿付提供一定保障。但公司存货及应收账款规模较大，经营周期较长，存在营运资金占用风险。

¹² 该公司与控股股东光线控股于 2019 年 3 月在北京签署了华晟领飞《基金份额转让协议》，公司以自有资金人民币 41,300 万元受让光线控股持有的华晟领飞 6.46% 的份额，对应华晟领飞人民币 35,000 万元的出资额。截至 2019 年 3 月末，华晟领飞已投资二十余个项目，如美团点评、三六零、乐信、找钢网、京东数科等，其中已有多个项目成功上市。

截至 2019 年 3 月末，该公司无所有权或者使用权受到限制的资产。

5. 流动性/短期因素

图表 23. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
流动比率 (%)	384.34	283.41	402.69	560.42
速动比率 (%)	314.83	188.51	227.53	332.73
现金比率 (%)	178.59	140.37	155.77	137.68

资料来源：根据光线传媒所提供数据整理。

近年来，该公司资产流动性整体较高，主要系公司债务结构较合理，集中在中长期债务，短期债务规模较小所致。2018 年末，受益于出售新丽传媒股权增加流动资产规模，公司流动比率和速动比率整体有所提升。

6. 母公司财务质量

该公司核心业务主要经营主体为核心孙公司霍尔果斯青春光线影业有限公司（简称“青春光线”），青春光线系子公司北京光线影业有限公司（以下简称“光线影业”）的全资子公司。公司融资以母公司为主，子公司资金需求主要由母公司统一调度安排。公司刚性债务全部集中于母公司。2018 年，母公司实现营业收入 0.36 亿元，净利润 14.82 亿元。

外部支持因素

该公司为上市公司，具有一定的资本市场融资能力。截至 2019 年 3 月末，公司在北京银行股份有限公司翠微路支行获得了人民币 10 亿元的综合授信。

附带特定条款的债项跟踪分析

17 光线 01：外部担保

该公司发行的公司债券“17 光线 01”由深圳市高新投集团有限公司（简称“深圳高新投”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

深圳高新投是深圳市人民政府为支持全市中小科技企业发展而设立的一家专业担保机构，是国内最早成立的担保机构之一。深圳高新投经营范围为：从事担保业务；投资开发，信息咨询；贷款担保；自有物业租赁。经过多年发展，深圳高新投逐步形成了以融资担保、保证担保、创业投资为主，资金管理以及咨询、典当、小额贷款等为辅的经营格局。

2018 年以来，深圳高新投保证担保业务发展较平稳，融资担保业务、金融产品担保业务以及资金管理业务发展较快，营业收入呈增长态势，整体盈

利能力较强。2018年深圳高新投实现营业收入20.85亿元，实现净利润11.33亿元，分别较上年增长38.27%和37.01%。2018年末，深圳高新投资产总额为205.27亿元，货币资金余额为22.03亿元，占资产总额的10.73%。

2018年10月16日，新世纪评级给予深圳高新投主体信用等级AAA（详见《深圳市高新投集团有限公司信用评级报告》，编号：新世纪企评（2018）020247。总体上，深圳高新投综合实力强，深圳高新投对债券“17光线01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保可为债券“17光线01”本息偿付的安全性提供保障。

跟踪评级结论

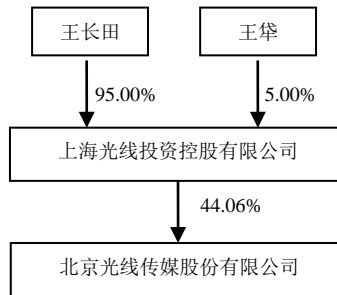
该公司核心业务主要为电影及电视剧的投资、制作与发行业务。主要由于电影票房分账及视频直播收入减少、电影制作成本增加，以及公司大幅计提资产减值损失，2018年公司经营收益出现亏损。但受益于出售新丽传媒股权获得较大规模投资收益，当期公司整体盈利能力仍处于较好水平。

跟踪期内，该公司主业获现能力有所弱化，经营环节现金流呈现大额净流出状态。但财务杠杆仍处于较低水平，且刚性债务主要集中于中长期，即期偿债压力较小。同时公司货币资金存量充足，且拥有一定规模较易变现的其他权益工具投资，能够为债务偿付提供一定保障。

同时，我们仍将持续关注：（1）电影、电视剧行业发展及政策监管环境对光线传媒经营业绩的影响；（2）光线传媒单部影片的投资风险；（3）光线传媒轻资产运营风险；（4）光线传媒对外部股权的投资风险；（5）猫眼娱乐经营风险及价格波动风险；（6）股权质押风险等。

附录一：

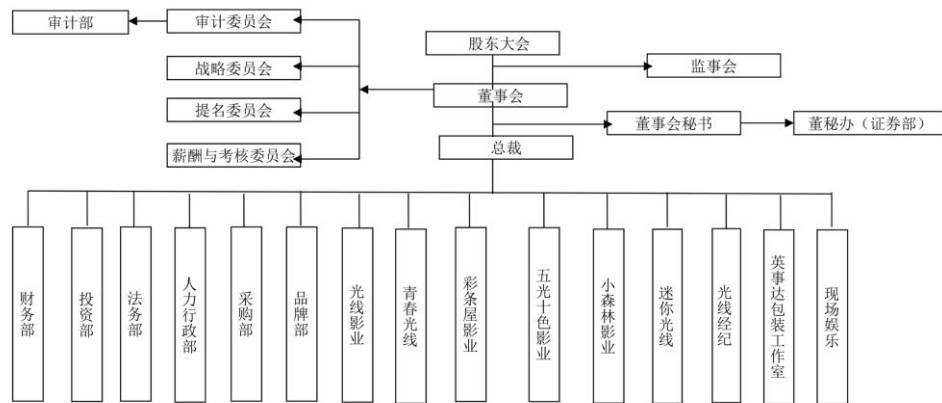
公司与实际控制人关系图



注：根据光线传媒提供的资料绘制（截至 2019 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 2019 年 3 月末）。

附录三：
相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2018年(末)主要财务数据(万元)					备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
上海光线投资控股有限公司	光线控股	公司之控股股东	—	文化产业投资	329,900.00	248,162.48	-24.35	2,415.67	515.29	个别报表口径(未经审计)
北京光线传媒股份有限公司	光线传媒	本级	—	电影、电视剧的投资及发行业务	100,067.81	723,615.17	3,648.18	148,229.05	49,573.24	个别报表口径
北京光线影业有限公司	光线影业	核心子公司	100.00	电影、电视剧的投资及发行业务	-	311,617.18	145,202.73	-7,843.03	-95,562.70	合并报表口径
霍尔果斯彩条屋影业有限公司	彩条屋	重要子公司	100.00	动漫业务	-	55,272.75	12,370.60	-2,633.49	-14,616.69	合并报表口径
上海红鲤文化传播有限公司	红鲤文化	重要孙公司	60.00	动漫业务	-	1,201.74	1,240.18	-1,405.74	-	合并报表口径
霍尔果斯青春光线影业有限公司	青春光线	重要孙公司	100.00	电影制作发行	-	161,107.85	112,564.27	42,304.96	-55,044.13	合并报表口径
广州仙海网络科技有限公司	仙海网络	重要子公司	80.00	游戏制作	-	1,174.92	795.83	-1,365.44	-	合并报表口径
天津橙子映像传媒有限公司	橙子映像	重要联营企业	24.62	电视剧、动画等节目制作、发行	2,000.00	34,930.17	38,096.02	2,547.26	-	合并报表口径
Maoyan Entertainment	猫眼娱乐	重要联营企业	17.18 (2019年3月25日)	互联网娱乐服务平台	95,800	570,654.80	375,495.90	-13,839.60	-112,486.60	合并报表口径
上海华晟领势创业投资合伙企业(有限合伙)	华晟领势	重要联营企业	31.98	投资	-	93,922.17	-	3,458.48	-2,040.09	合并报表口径
浙江齐聚科技有限公司	浙江齐聚	重要联营企业	48.21	视频直播	-	19,166.14	40,981.79	333.30	-	合并报表口径

注：根据光线传媒 2018 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
资产总额 [亿元]	91.50	118.84	108.46	102.88
货币资金 [亿元]	15.20	19.24	18.70	9.40
刚性债务[亿元]	10.09	19.99	10.12	10.27
所有者权益 [亿元]	71.17	84.55	86.43	85.99
营业收入[亿元]	17.31	18.43	14.92	9.16
净利润 [亿元]	7.40	8.21	13.66	0.92
EBITDA[亿元]	8.60	8.89	20.30	—
经营性现金净流入量[亿元]	7.47	-0.32	-4.76	-7.42
投资性现金净流入量[亿元]	-15.01	-4.20	20.86	-1.88
资产负债率[%]	22.21	28.86	20.32	16.42
权益资本与刚性债务比率[%]	705.17	422.96	854.13	837.01
流动比率[%]	384.34	283.41	402.69	560.42
现金比率[%]	178.59	140.37	155.77	137.68
利息保障倍数[倍]	39.14	17.43	23.74	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	370.73	381.96	563.41	—
毛利率[%]	49.45	41.28	32.26	5.91
营业利润率[%]	45.91	36.45	129.28	11.03
总资产报酬率[%]	9.66	8.31	17.75	—
净资产收益率[%]	10.50	10.55	15.98	—
净资产收益率*[%]	10.66	10.55	16.10	—
营业收入现金率[%]	120.31	132.44	122.48	1.92
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	81.61	-2.87	-37.05	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-46.38	-16.53	57.13	—
EBITDA/利息支出[倍]	40.19	17.75	23.90	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.54	0.59	1.35	—

注：表中数据依据光线传媒经审计的2016~2018年度及未经审计的2019年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×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%
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)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-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%
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

附录五：

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。

评级声明

除因本次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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《文化传媒行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 4 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。