

北京光线传媒股份有限公司

2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）

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(2020)100234】

评级对象: 北京光线传媒股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)

17 光线 01

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA/稳定/AAA/2020 年 6 月 15 日

前次跟踪: AA/稳定/AAA/2019 年 6 月 21 日

首次评级: AA/稳定/AAA/2017 年 10 月 16 日

主要财务数据及指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 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	13.86	13.77	2.38	10.83
刚性债务	19.99	10.01	6.81	6.90
所有者权益	67.65	72.36	79.35	79.14
经营性现金净流入量	1.48	4.96	-8.52	8.39
合并口径数据及指标:				
总资产	118.84	108.46	109.89	103.89
总负债	34.30	22.04	20.11	14.09
刚性债务	19.99	10.12	6.81	6.90
所有者权益	84.55	86.43	89.78	89.80
营业收入	18.43	14.92	28.29	2.26
净利润	8.21	13.66	9.47	0.29
经营性现金净流入量	-0.32	-4.76	16.19	-3.46
EBITDA	8.89	20.30	11.81	—
资产负债率[%]	28.86	20.32	18.30	13.56
权益资本与刚性债务 比率[%]	422.96	854.13	1318.20	1301.37
流动比率[%]	283.41	402.69	245.57	315.79
现金比率[%]	140.37	155.77	128.51	160.62
利息保障倍数[倍]	17.43	23.74	20.96	—
净资产收益率[%]	10.55	15.98	10.74	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	-2.87	-37.05	76.84	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-16.53	57.13	55.07	—
EBITDA/利息支出[倍]	17.75	23.90	21.19	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.59	1.35	1.39	—

注:根据光线传媒经审计的 2017~2019 年及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

武嘉妮 wjn@shxsj.com
黄蔚飞 hwf@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 17 光线 01 的跟踪评级反映了 2019 年以来光线传媒在市场空间、主业经营、即期偿债压力及债券担保等方面的主要优势,同时也反映了公司在政策监管、市场竞争、影视剧投资、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。**2019 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,货币资金较充足,负债经营程度低;且拥有一定规模较易变现的金融资产,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:

- **影视剧投资风险。**光线传媒影视剧业务的开展受到严格的行业政策监管,且项目投入资金规模较大,项目回报期较长,项目收益存在不确定性。
- **股权投资风险。**近年来光线传媒对外股权投

规模较大，资本支出压力较大。此外，2019 年公司
对多家参股公司计提长期股权投资减值损失合
计 1.50 亿元，公司面临一定的股权投资风险。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，目前
市值为 26.04 亿元左右。若股价出现下跌，公司
资产价值或将受到一定影响。

- **电影世界 PPP 项目运营风险。**光线中国电影世界
PPP 项目总体投资规模及开发体量大，公司大型
PPP 项目运营经验较少，未来或将面临一定的经
营风险。
- **股权质押风险。**光线传媒控股股东光线控股所持
公司股份质押比例较高，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。
- **疫情影响。**自新冠肺炎疫情爆发以来，光线传媒
的院线电影推迟上映，预计将对公司票房分账收
入产生负面影响。此外受影视城关闭及剧组停拍
政策影响，公司影视剧拍摄进度放缓、拍摄数量
下降。

➤ 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 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

2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）

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 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（简称“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 2019 年财务报表、未经审计的 2020 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。公司于 2017 年 10 月 26 日发行了公司债券 17 光线 01，发行金额为 10 亿元（详见图表 1），发行期限为 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）。根据《北京光线传媒股份有限公司公开发行 2017 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 17 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，17 光线 01 的回售数量为 3,215,512 张，回售金额为 3.39 亿元（含利息），剩余托管量为 6,784,488 张，公司已于 2019 年 10 月对有效申报回售的 17 光线 01 债券持有人支付了回售本金及当期利息。

截至 2020 年 5 月末，该公司尚有本金合计 6.78 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 (%)	当期利率 (%)	发行时间	待偿还本金 (亿元)
17 光线 01	10.00	3(2+1)	5.30	5.00	2017/10/26	6.78
合计	10.00	-	-		-	6.78

资料来源：Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政

府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体经济融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

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。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，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

近年来，中国影视行业政策趋严倒逼资本退出，观众理性消费，加之移动互联网产品对观众形成分流，整体行业遇冷、景气度下降。作品口碑对票房走势和总量的影响程度越来越大，影视公司盈利的稳定性及可持续性取决于作品内容质量。

行业概况

电影产业链主要可分为策划与制作、宣传与发行和院线放映三个环节，主要涉及制片商、发行商、院线和影院四个主体。策划与制作阶段又可细分为以下环节：制片商内部立项审核，广电总局摄制许可审批，制片商投资摄制及完成影片成品。其中内部立项审核是最重要的环节，是影片摄制质量、资金需求、融资安排、作品审查及票房成绩等关键因素的基础，从而决定了影片投资回报

率。制片商主要通过建立项目审查委员会对项目进行开发及审核，审查委员会一般由制片方资深的制片人、导演、监制、财务总监、制片部及发行部负责人等构成，其一般在行业内具有较丰富的从业经验。在投资摄制及完成影片成品环节，制片商还分为主控方和参投方，其中主控方一般作为执行制片方对剧组的创作管理及行政管理进行实时监督和管控。在宣传与发行环节，发行商一般在取得公映许可证后，与制片方签署代理发行合同，并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。发行方与影院就影片的排片进行沟通，并负责影片营销推广策略制定与实施、票房回款管理和非院线渠道版权销售等工作。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。影片的销售收入一般在公映后 6 个月内基本全部实现。

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。

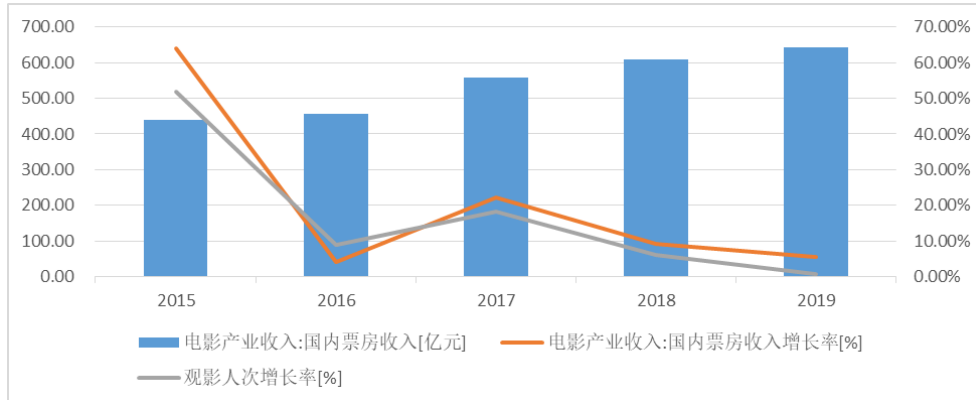
2006-2014 年，中国电影产业发展迅速，电影票房收入规模可观，电影票房收入从 53.00 亿元增长至 364.09 亿元，年均复合增长率达 37% 左右。自 2015 年以来，中国电影市场进入新阶段。主要受电影市场竞争加剧、票补减停、观众回归理性、网生代¹崛起导致观众分流、电影市场调整进入新阶段等因素影响，2015-2019 年电影票房增长速度总体趋缓，期间年均复合增长率分别为 7.8%。2019 年，中国全年总票房达 642.66 亿元，同比增长 5.40%，增速同比下降 3.66 个百分点；观影人次为 17.3 亿，同比增长 0.6%，增速同比下降 5.6 个百分点。当年观影人次与上年基本持平，票房增长更依赖于涨价的推动。

2015-2019 年，我国电影院数量及银幕总量增速均持续下降，分别由 31.4% 下滑至 14.5%，由 34.1% 下滑至 16.2%。同期，影院场均人次由 2015 年约 34 人下滑至 2019 年约 13 人。我国电影产业由院线密集的覆盖带来观众数量快速

¹ 网生代，指网络生存的一代，包括当前的 90 后以及 00 后。

增长红利期已结束，市场观众总规模逐步见顶。

图表 2. 2005-2018 年国内电影票房收入及观影人次增长趋势



资料来源：Wind

2015-2019 年，国产电影票房占总票房比重从 61.60% 上升至 64.07%，持续走高。受益于整体质量与口碑的提升，中国电影市场对国产片的依赖性逐渐增强。

在影片供给方面，我国国产片映前淘汰率较高。2019 年我国备案电影数量为 2583 部，较上年减少 567 部；电影产量为 1038 部，较上年减少 45 部。国产电影产出率仅为 40.15%，偏低主要系影视行业受国家有关法律、法规及政策的严格监管，整体进入产能收缩期，国产片产量下滑所致。加之电影上映前过审要求严格，国产片上映数量为 422 部，上映率仅为 40.66%，处于较低水平。

2015-2019 年，我国国产电影票房前 10 名国产片票房之和占全部国产片总票房由 40.14% 增长至 60.66%。从平均单片票房看，前 10 名国产片平均票房从 2015 年 12.84 亿元增长至 2019 年 25.3 亿元，而 10 名以外国产片平均票房从 5000 万元降至 3900 万元。同期我国票房排名前 10 国产片豆瓣评分均值持续上升。随着社会经济发展和受教育程度提升，民众精神文化需求和审美鉴赏能力也在不断增长，加之票补政策持续退温促使观众消费回归理性，叠加移动互联网产品兴起（手机游戏、视频网站、短视频及直播等）对观众形成分流，民众对于质量处于平均水平的影片观影热情持续减弱。而对于高质量、社交、话题属性强的影片观影热情显著提升，电影票房向头部集中趋势明显。我国国产片产出率及上映率均较低，且上映的影片中仅少部分能成为高票房头部影片，这对我国影视制作公司持续盈利形成巨大挑战，对剧本挑选、影视制作能力，宣传发行能力及运营管理能力提出更高要求。以资本驱动的“流量明星+IP”粗放式原始运作模式将转向精细化运作模式，影视内容生产及品质保障的重要性突出，影视制作公司将深耕高质量的口碑作品。

从融资端看，2019 年以来资本方投资规模及投资活跃度持续放缓。根据清

科研究中心数据，2019年娱乐传媒行业股权市场投资总额为81.80亿元，同比下降79.6%，投资案例数量为291起，同比下降55.9%。降幅显著主要系宏观经济下行及行业内持续“去泡沫化”使得资本趋于冷静和谨慎。

政策环境

自2018年以来，我国影视行业政策持续收紧，带动行业回归理性。从影视行业规范发展看，行业监管主要从三个方面加强管理：一、“限薪令”持续加压。2018年6月，中央宣传部、文化和旅游部、国家税务总局、国家广电总局、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，免予行政处罚，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。二、备案管理不断严格。2019年2月，国家广电总局下发《关于网络视听节目信息备案系统升级的通知》，对投资总额超过500万元的网络剧(网络动画片)、超过100万元的网络电影，剧本及成片都要经省级广电局审核，过审后发放备案号。在未取得规划备案号前，不得进行拍摄。而在取得规划备案号后进行拍摄、制作完成后，成片需提交省广电局进行审核，审核通过后取得上线备案号。网络播出平台进行成片合作，只能采购已经取得上线备案号的节目。

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

从竞争格局看，我国电影参与方主要分为传统影视公司及互联网公司。传统影视公司主要包括光线传媒、博纳影业、万达电影及华谊兄弟等；互联网参

与方主要以百度、阿里巴巴、腾讯为代表的互联网巨头为主，其主要从资本运作、业务战略合作两方面深度涉足电影产业。此外，如字节跳动、西瓜传媒、滴滴出行及小米等互联网企业也通过投资或成立公司的方式布局长视频领域，流媒体成为电影发行上映新渠道。

图表 3. 电影行业产业链概览

分账比例	环节	公司名称	
28%	投资制作	中国电影集团公司、万达影业、光线传媒、华谊兄弟、博纳影业、上海电影（集团）有限公司	
15%	发行出品	【传统发行】 中国电影集团公司、光线传媒、阿里巴巴影业、华策影视、万达影业、乐视影业、华夏电影发行有限责任公司	【网络发行】 优酷、爱奇艺、腾讯视频、字节跳动
57%	院线影院	万达电影、大地数字影院、中广联合电影院线、金逸影城、中影南方、中影数字	
--	线上票务	淘票票、猫眼娱乐	

资料来源：艾媒咨询

尽管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 4. 电影行业内核心样本企业基本数据概览（2019 年/末，亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标（产品或服务类别）						核心财务数据（合并口径）			
	营业收入	毛利率	应收账款周转率	存货周转率	商誉	商誉减值损失	总资产	资产负债率	净利润	经营性净现金流
华谊兄弟	21.86	25.70	1.51	3.00	5.95	5.99	110.23	54.51	-40.23	0.90
长影集团	3.88	59.74	0.82	5.64	-	-	136.57	63.83	1.26	-1.15
唐德影视	-1.15	-	0.27	-0.26	0.00	-	22.88	94.04	-1.27	1.97
光线传媒	28.29	44.76	1.15	7.91	0.15	0.00	109.89	18.30	9.47	16.19
中影集团	90.68	21.59	4.47	5.88	4.53	0.42	172.59	25.03	12.41	19.48
万达电影	154.35	27.47	9.54	7.68	80.04	-55.75	264.88	46.62	-47.22	18.59
上海电影	11.07	17.28	151.58	5.49	0.15	-	35.96	29.59	1.27	4.35

资料来源：Wind

疫情影响

受新冠肺炎疫情影响，2020年春节档电影全部撤档，全国大部分影院暂停营业，电影票务平台宣布用户可无条件退款，对全年电影票房形成较大负面影响。2020年一季度，应政府管控要求，横店影视城关闭运营，大部分剧组暂停拍摄工作。受此影响影视剧拍摄数量将有所下滑，但也在一定程度上加速行业内企业库存出清。短期看，疫情对影视行业信用质量产生一定负面影响，但也将加速行业整合出清，自2020年年初至2020年5月末我国影视企业已注销逾八千家。

2020年5月以来，随着国内疫情的缓解，影视行业逐步复工。2020年5月13日，财政部和税务总局发布《关于电影等行业税费支持政策的公告》。同日，财政部、国家电影局联合发布《关于暂免征收国家电影事业发展专项资金政策的公告》；5月22日，两会政府工作报告中提及要重点“发展广播影视行业”，“支持餐饮、商场、文化、旅游、家政等生活服务业恢复发展，推动消费回升。”

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。

➤ 营运资金流动性风险

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，资金投入形成存货（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流动性风险。

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。受益于电影票房分账收入增加，2019 年公司经营收益较好。同时投资收益规模较大，当期公司整体盈利能力处于较好水平。

2020 年第一季度，该公司营业收入及利润总额下滑明显，主要系受疫情冲击，公司的院线电影延迟上映所致。

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。近三年电影及衍生品业务收入占营业收入比重持续提升，分别为 67.17%、72.23% 和 89.48%。此外，电视剧业务收入是公司收入和利润重要来源之一，近三年电视剧业务收入占营业收入比重分别为 2.74%、25.61% 和 8.41%。

近三年，该公司综合毛利率有所波动，分别为 41.28%、32.26% 和 44.76%，主要系电影票房分账收入及影视剧制作成本波动影响所致。此外，公司还有少量经纪及其他业务，但收入和毛利规模较小，盈利贡献程度较低。

2020 年第一季度，主要受疫情影响，该公司电影及衍生品业务收入较上年同期相比大幅下滑。

(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	2017 年度	2018 年度	2019 年度
营业收入合计	18.43	14.92	28.29
其中：核心业务营业收入	12.89	14.59	27.70
在营业收入中所占比重	69.91	97.85	97.89
其中：（1）电影及衍生品业务	12.38	10.77	25.32
在营业收入中所占比重	67.17	72.23	89.48
（2）电视剧业务	0.51	3.82	2.38

主导产品或服务	2017 年度	2018 年度	2019 年度
在营业收入中所占比重	2.74	25.61	8.41
毛利率 (%)	41.28	32.26	44.76
其中：电影及衍生品业务 (%)	44.01	32.18	45.53
电视剧业务 (%)	43.96	34.29	36.41

资料来源：光线传媒

A. 电影及衍生品业务

业务模式

目前该公司电影业务运营模式主要为“投资+制作+发行”。公司可获得票房总额按一定比例确认的发行收入及分账收入，并与其他投资方按协议约定的方式享有影片版权。

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。

影视剧项目投资风险较高，主要系单个项目投资规模较大、投资回收周期较长且项目收益具有较大不确定性所致。该公司主要通过多元化题材投资策略及分散投资策略来控制有关投资风险。公司投资决策委员会对公司新片的立项及开发进行集体审核决策，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。

业务规模

2017-2019 年，该公司所投影片实现的票房总额（含服务费）分别为 29.07 亿元、73.80 亿元和 138.67 亿元，占同期国产电影票房比例分别为 9.38%、19.47% 和 33.68%。

2019 年，该公司计入当年票房收入的影片共计 18 部，较以前年度相比有所增长，其中包括当期上映的《疯狂的外星人》、《哪吒之魔童降世》、《我和我的祖国》等影片。

2017-2019 年，该公司电影及衍生品业务毛利分别为 5.45 亿元、3.47 亿元和 11.53 亿元，同期毛利率分别为 44.01%、32.18% 和 45.53%，均具有波动性，主要系各年公司上映的影片在票房表现、投资比例和制作成本等方面存在较大差异性所致。

图表 6. 公司投资及发行电影的投资概况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
当年上映电影部数（部）	13	13	18
其中：投资/投资+发行（部）	12	12	14
发行部数/协助推广（部）	1	1	4
投资及发行成本（亿元）	6.93	7.31	13.79
票房总额（亿元）	29.07	73.80	138.67
其中：公司取得的收入（亿元）	12.38	10.77	25.32
票房占国产电影的比例（%）	9.38	19.47	33.68

注：根据光线传媒提供的资料计算、绘制

2020 年，该公司原计划上映影片数量为 13 部，计划参与投资、制作、发行电影项目数量为 40 部。但受疫情影响，2020 年第一季度公司部分影片暂停拍摄制作，多部电影推迟上映计划，动画电影制作受影响较小。2020 年 5 月以来，受益于国内疫情转好，公司影片拍摄工作已基本复工。

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，该公司先后投资了 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》、《凤凰》、《姜子牙》等。2020 年公司还推出漫画 APP《一本漫画》，旨在通过将漫画 IP 影视化及动漫衍生品业务增强公司在上游内容创意端的供给，从而进一步完善动漫制作产业链，增强公司竞争优势。但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，该公司通过投资猫眼娱乐布局票务领域。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²。2020 年 5 月末，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 17.12% 股权。

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，在取得电视剧销

² 截至 2019 年 2 月 4 日收盘，港股市值 165 亿元；截至 2020 年 5 月 26 日收盘，港股市值 128.83 亿元。

售收入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。

2017-2019年，该公司电视剧业务分别实现收入0.51亿元、3.82亿元和2.38亿元，同期分别实现毛利0.22亿元、1.31亿元和0.87亿元。2019年，公司《八分钟的温暖》、《逆流而上的你》和《听雪楼》等6部电视剧（含网剧）播出并确认收入。2020年第一季度，公司确认了《新世界》的电视剧投资、发行收入，实现电视剧收入1.53亿元。公司未来计划播出、投资、制作的电视剧（含网剧、网络电影）合计25部。受新冠肺炎疫情影响，公司电视剧项目播出、拍摄、制作情况具有较大不确定性，或将根据市场情况适时对项目进行调整。

图表7. 公司已播出的电视剧（含网剧）具体情况

	名称	播出日期	公司参与方式	播出平台
1	八分钟的温暖	2019年1月30日	独家投资、独家发行	腾讯视频
2	逆流而上的你	2019年2月12日	参投	爱奇艺、腾讯视频、优酷视频
3	听雪楼	2019年5月6日	参投	腾讯视频
4	怒海潜沙&秦岭神树	2019年6月6日	参投	腾讯视频
5	遇见幸福	2019年8月26日	参投	湖南卫视、爱奇艺、腾讯视频
6	我在未来等你	2019年9月9日	制作	爱奇艺

注：根据光线传媒提供的资料计算、绘制

C. 实景娱乐业务

近年来，该公司逐步对现场实景娱乐业领域进行布局。2019年，公司参投光线中国电影世界PPP项目公司，该项目位于扬州市空港新城范围内，为影视文化旅游产业、城镇综合开发类项目。目前项目已列入国家财政部PPP项目库。项目分为两个资产包。资产包A各子项目合作期限为15年，其中各自项目建设期不超过3年，总建设期不超过5年，运营期12年；资产包B各子项目合作期限为23年，其中各子项目建设期不超过3年，运营期20年。

图表8. 公司实景娱乐项目情况（单位：亿元）

项目名称	是否并表	业主	政府行政级别	合作方	入库情况	回报机制
光线中国电影世界PPP项目	否	江苏省扬州市江都区人民政府	县级市	中交第三航务工程局有限公司、江苏融汇建设集团有限公司、中交第二航务工程勘察设计院有限公司	是	政府付费+使用者付费+可行性缺口补助

注：公开资料

该项目估算总投资约为71.84亿元，由中交第三航务工程局有限公司牵头，与中交第二航务工程勘察设计院、光线传媒组成联合体，并与江苏融汇建设集团有限公司共同出资组建项目公司。其中，该公司对该PPP项目投资金额及占比较少，主要结合自身在影视、文旅等方面的优势和资源为项目整体策划、业

态布局、资源要素导入及建成后运营提供专业支持。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，公司资金需求或将进一步加大。同时公司在大型实景娱乐项目运营方面的经验较少，未来或将面临一定的经营风险。但公司在 PPP 项目公司持股较少，投资规模不大，总体风险仍可控。

D. 投资业务

近年来，该公司对外投资力度较大，对与公司主业可形成协同作用并具有成长性的优质企业进行股权投资。目前公司持有的长期股权投资以动漫电影制作、影视传媒、股权投资及基金管理等领域为主。

图表 9. 公司长期股权投资情况（单位：亿元）

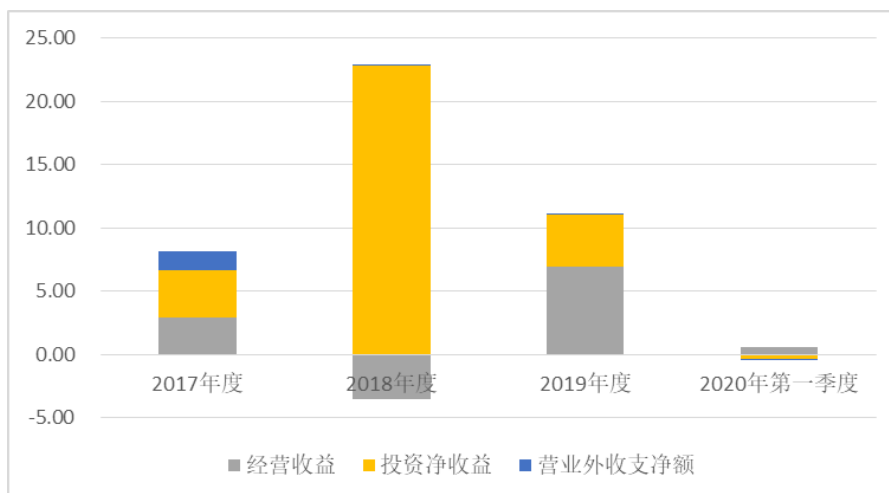
被投资单位	2019 年末持股比例 (%)	2019 年追加投资	2018 年末账面价值	2019 年末账面价值	归属科目
Maoyan Entertainmen	17.13	0.00	36.13	32.70	长期股权投资
上海华晟领飞股权投资合伙企业(有限合伙)	6.46	4.13	0.00	3.95	长期股权投资
上海华晟领势创业投资合伙企业(有限合伙)	31.98	0.00	3.00	2.77	长期股权投资
霍尔果斯十月文化传媒有限公司	28.11	1.98	0.08	2.34	长期股权投资
霍尔果斯可可豆动画影视有限公司	30.00	0.00	0.08	1.12	长期股权投资
扬州中交光线投资开发有限公司	20.00	0.60	0.00	0.60	长期股权投资

注：根据光线传媒提供的资料计算、绘制

近年来，该公司通过对华晟领势、华晟领飞等基金投资实现产业布局 and 战略投资。2019 年，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”）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 4.13 亿元受让光线控股持有的华晟领飞 6.46% 的份额。华晟领飞投资决策委员会包含四名成员，公司法定代表人及董事长王长田先生为华晟领飞投资决策委员会成员。2019 年华晟领飞返还公司投资本金 0.26 亿元。截至 2020 年 3 月末，华晟领飞已投资 20 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。

(2) 盈利能力

图表 10. 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

2017-2019 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。2019 年主要得益于电影票房分账收入增加，以及投资收益规模较大，公司盈利水平较好。

图表 11. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	18.43	14.92	28.29	2.26
毛利（亿元）	7.61	4.81	12.66	0.71
期间费用率（%）	15.77	7.35	7.56	9.63
其中：财务费用率（%）	1.81	1.20	1.02	-0.10
毛利率（%）	41.28	32.26	44.76	31.55

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 2019 年主要由于公司参与投资、发行的电影票房成绩较好，分账收入规模较大，使得当年营业收入及毛利增幅显著。2017-2019 年，公司期间费用分别为 2.91 亿元、1.10 亿元和 2.14 亿元³。其中 2019 年期间费用增长主要系计提员工奖金较上年增加所致。近三年，公司期间费用率分别为 15.77%、7.35% 和 7.56%，控制水平较好。

该公司具有轻资产特征，资产减值损失以及信用减值损失主要为坏账损失、长期股权投资减值损失、存货跌价损失和商誉减值损失。2019 年因部分

³ 包含研发费用。

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，公司当年计提的资产减值损失以及信用减值损失合计 3.56 亿元，对利润形成一定吞噬。

图表 12. 近年来公司资产减值损失以及信用减值损失主要情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
坏账损失/信用减值损失 ⁴	-0.03	1.78	0.66
存货跌价损失	-0.11	0.58	1.37
可供出售金融资产减值损失	0.00	0.47	-
长期股权投资减值损失	0.00	2.17	1.50
商誉减值损失	1.88	2.26	-
固定资产减值损失	-	-	0.03
合计	1.75	7.26	3.56

资料来源：根据光线传媒所提供数据整理。

该公司投资收益规模较大，对盈利形成重要补充。2019 年公司实现投资收益 4.07 亿元，同比下降 82.19%，主要系公司上年出售所持新丽传媒集团有限公司股权获得投资收益 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	2017 年度	2018 年度	2019 年度
投资收益	37,027.05	228,259.93	40,651.96
其中：理财产品	55.88	1,132.19	1,581.93
联营企业投资收益	14,534.95	1,733.00	33,220.58
其中：天津橙子映像传媒有限公司	3,415.00	648.40	1,442.48
霍尔果斯可可豆动画影视有限公司	-	-3.60	10,420.24
新丽传媒集团有限公司	9,833.99	-	-
上海华晟领势创业投资合伙企业（有限合伙）	2,407.10	1,098.28	3,081.96
浙江齐聚科技有限公司	1,157.52	340.78	1,295.14
北京七维视觉科技有限公司	161.21	303.58	-1,291.27
上海华晟股权投资管理有限公司	216.21	233.11	149.82
彼岸天（北京）文化有限公司	232.42	581.77	111.24
Coveredge (Cayman) Inc.(启维公司)	-973.49	-478.94	-
杭州当虹科技有限公司	-	1,703.37	840.19
霍尔果斯十月文化传媒有限公司	-423.79	-704.48	2,839.02
北京中传合道文化发展有限公司	-64.64	-180.96	-622.34
上海华晟领飞股权投资合伙企业（有限合伙）	-	-	4,348.10
MaoyanEntertainment/天津猫眼微影文化传媒有限公司	-37.98	-1,034.36	7,907.38
处置长期股权投资取得收益	-1,580.21	223,895.01	5,460.94
其中：杭州当虹科技有限公司	-	-	0.37
新丽传媒集团有限公司	-	226,931.07	-
北京七维视觉科技有限公司	-	-	0.16
可供出售金融资产/其他权益工具投资在持有期间	1,978.93	1,499.73	388.52

⁴ 包含应收账款坏账损失和其他应收款坏账损失。

影响公司盈利的其他因素	2017 年度	2018 年度	2019 年度
投资收益			
其中：宁波挚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	188.52
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	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）	17,350.80	1,322.92	1318.29
其中：政府补助	2,294.17	408.62	1092.51

资料来源：根据光线传媒所提供数据整理。

2020 年第一季度主要受疫情影响，该公司的院线电影均延迟上映，营业收入和营业成本分别为 2.26 亿元和 1.55 亿元，同比下降 75.29% 和 82.03%。同期公司投资收益亦大幅下降，主要系公司联营企业因受疫情影响利润下滑所致。2020 年第一季度，公司实现利润总额及净利润分别为 0.36 亿元和 0.29 亿元，分别同比下降 64.62% 和 68.20%。

(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，以内容为核心进行产业布局，不断积累和储备不同题材的 IP。同时公司将继续提升生产内容的品质，从而提升头部作品的可能性。公司未来还将基于对 IP 的深度开发开展相应衍生品业务，从而丰富公司获利渠道。动漫业务方面，截至目前，公司已投资了 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，公司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。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。实景娱乐方面，公司将作为社会资本方联合体成员，参与扬州市空港新城影视文旅产业基地片区开发建设 PPP 项目的建设开发与开发。

自 2020 年初新冠肺炎疫情爆发以来，各大影视企业影片撤档、影院停业、剧组项目停拍等，中国整体影视行业受到巨大冲击。2020 年，该公司原计划上映电影项目 13 部，参与制作、发行电影项目 40 部左右；原计划制作、播出的电视剧、网剧储备项目 25 部左右。受疫情影响，公司电影项目上映推迟、项目拍摄进程放缓、回款周期拉长。但公司目前项目储备丰富，待院线恢复运营，相关影片将择机排片上映。

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 2020 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。

2020 年 5 月，经该公司 2020 年第一次临时股东大会审议通过，公司计划实施开展第一期员工持股计划。根据《关于〈公司第一期员工持股计划（草案）〉及其摘要的议案》以及《关于〈公司第一期员工持股计划管理办法〉的议案》，员工持股计划将面向不超过 40 名公司核心高管、中高层管理人员和核心骨干员工，资金来源为员工合法薪酬、自筹资金以及其他方式。持股计划规模上限为 0.46 亿元，对应不超过 481.46 万股，约占公司股本总额 0.16%，计划通过二级市场购买的方式获得股票，锁定期为 12 个月⁵。

2020 年 4 月，该公司控股股东光线控股因开展融资融券业务将其所持公司无限售流通股 0.33 亿股（占其所持公司股份总数的 2.55%，占公司股份总数的 1.12%）转入中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投”）客户信用交易担保证券帐户，该部分股份所有权未发生转移。截至 2020 年 5 月 13 日，光线控股累计质押公司股份 6.24 亿股，占其持有公司股份总数的 48.32%，占公司股份总数的 21.29%，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 2019 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猫眼娱乐及其下属子公司、霍尔果斯十月文化传媒有限公司及其下属子公司、霍尔果斯可可豆动画影视有限公司（简称“可可豆动画”）及其下属子公司等。2019 年，在关联采购商品、接受劳务方面，关联交易主要为接受猫眼娱乐、十月文化、可可豆动画等公司影视剧服务，发生金额 8.52 亿元，占营业成本 54.50%。2019 年，在关联出售商品、提供劳务方面，关联交易主要为向猫眼娱乐、霍尔果斯橙子映像传媒有限公司（简称“橙子映像”）等公司提供项目制作服务，实现收入 1.33 亿元，占营业收入 4.71%。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。

⁵ 上述规模仅为测算结果，最终股票的购买数量存在不确定性，以实际执行情况为准。

根据该公司 2020 年 3 月 4 日的《企业信用报告》，公司无违约情况发生。

图 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	2020/3/4	无	无	无	不涉及
各类债券还本付息	公开信息披露	2020/3/4	无	无	无	不涉及
重大诉讼	公司年报及公开信息	2020/3/4	无	无	无	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，该公司受益于主业收入及回款增加，经营环节现金流呈现大额净流入状态。公司财务杠杆仍处于较低水平，且短期刚性债务规模较小，即期偿债压力亦较小。同时公司货币资金存量较充足，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。

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 2017 年财务报表进行了审计，对 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 2018-2019 年财务报表进行了审计，对 2018-2019 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 2019 年 4 月、9 月先后发布《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2019]6 号）《关于修订印发合并财务报表格式（2019 版）的通知》（财会[2019]16 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编制财务报表。

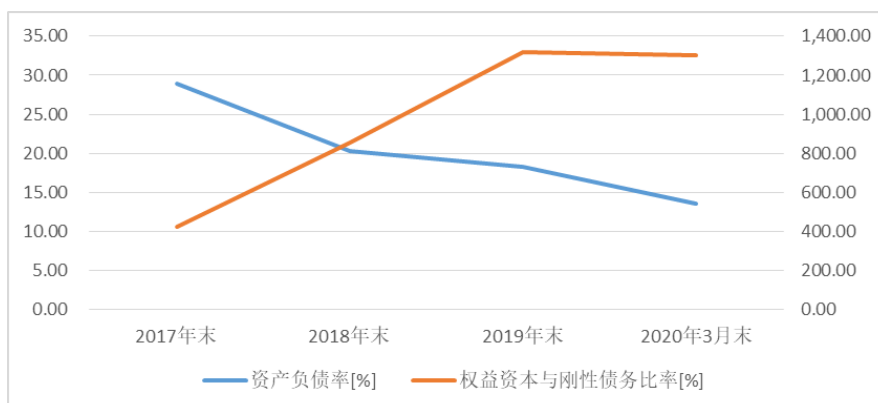
跟踪期内，该公司新设一级子公司天津光合世纪文化有限公司、二级子公司北京彩条屋科技有限公司，收购二级子公司光线置业（扬州）有限公司；注销霍尔果斯迷你光线影业有限公司、霍尔果斯聚光影业有限公司、鄂尔多斯市光线影业有限公司、上海聚合广告有限公司、光线（霍尔果斯）现场娱乐有限公司、青岛热蜂互动网络科技有限公司、北京强手网络科技有限公司、山南光线艺人经纪有限公司。截至 2019 年末，公司合并范围内共 28 家子公

司。

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。

2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司资产负债率持续下降，分别为 28.86%、20.32%、18.30% 和 13.56%。

从权益资本方面来看，近年来该公司资本实力逐年增强。2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，公司所有者权益总额分别为 84.55 亿元、86.43 亿元、89.78 亿元和 89.80 亿元。2020 年 3 月末，未分配利润为 37.77 亿元，较上年末增长 0.79%，占所有者权益比例为 42.06%。公司每年进行现金分红，2017-2019 年分别实际派发 1.17 亿元、5.87 亿元、和 1.47 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	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
刚性债务（含应付利息）（亿元）	19.99	10.12	6.81	6.90
应付账款（亿元）	2.74	4.28	7.80	2.95
预收款项（含合同负债）（亿元）	1.29	1.16	2.38	1.76
其他应付款（不含应付利息）（亿元）	9.32	0.15	0.12	0.08
应交税费（亿元）	0.05	6.01	1.21	0.88
刚性债务占比（%）	58.29	45.93	33.87	48.97
应付账款占比（%）	7.99	19.42	38.79	20.94
预收款项占比（%）	3.76	5.26	11.84	12.49

核心债务	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
其他应付款占比 (%)	27.17	0.68	0.60	0.57
应交税费占比 (%)	0.15	27.27	6.02	6.25

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、到期及偿还变化，2017-2019 年分别为 150.19%、83.54% 和 2.82%。截至 2019 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 97.28%。

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。2019 年末，应付账款余额为 7.80 亿元，较上年末增长 82.06%，主要系应付未付合作片方票房分账收入大幅增加所致。账龄在 1 年以内的应付账款占比为 92.44%。公司预收款项余额为 2.38 亿元，较上年末增长 105.99%，主要为预收影视剧投资款。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，2019 年末应交税费余额为 1.21 亿元，较上年末相比降幅显著，主要系公司上年因处置所持新丽传媒股权形成的应交企业所得税金额较大所致。

(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	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
短期刚性债务合计	0.28	0.27	6.81	6.90
其中：短期借款	-	-	-	-
一年内到期非流动负债	-	0.16	6.75	6.75
应付短期债券	-	-	-	-
其他短期刚性债务	0.28	0.11	0.06	0.15
中长期刚性债务合计	19.71	9.85	-	-
其中：长期借款	-	-	-	-
应付债券	19.71	9.85	-	-

资料来源：根据光线传媒所提供数据整理。

2019 年末，该公司刚性债务余额为 6.81 亿元，较上年末有所下降，主要系部分 17 光线 01 公司债券回售所致。

截至 2020 年 3 月末，该公司负债总额为 14.09 亿元，其中刚性债务为 6.90 亿元，占负债总额比例为 48.97%，跟踪期内，公司刚性债务主要由一年内到期的应付债券和应付利息构成，全部为短期债务，但由于规模较小，公司面

临的即期偿债压力较小。

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
营业周期（天）	381.96	563.41	362.72	-
营业收入现金率（%）	132.44	122.48	111.72	125.27
业务现金收支净额（亿元）	1.35	-4.55	15.18	-3.66
其他因素现金收支净额（亿元）	-1.67	-0.22	1.01	0.20
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	-0.32	-4.76	16.19	-3.46
EBITDA（亿元）	8.89	20.30	11.81	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.44	1.35	1.39	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	17.75	23.90	21.19	-

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。2019 年，由于较多影视剧上映，公司存货结转至营业成本，年末存货规模相应减少。同时由于营业收入较上年相比大幅增长，公司营业周期大幅下降 200.69 天。

2019 年该公司电影业务收入大幅增长拉动票房回款增加，受益于此当年公司经营性现金净流入 16.19 亿元。2020 年第一季度，尽管公司支付的电影投资款规模较大，但受益于当期收到的电影票房分账款金额亦较大，公司经营性现金净流出量较上年同期相比有所减少。

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。2019 年，公司 EBITDA 为 11.81 亿元，同比下降 41.84%。同时主要由于公司刚性债务规模减少，EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖比例较上年相比基本持平。

(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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
收回投资与投资支付净流入额	-3.95	20.98	-4.49	0.07
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	-0.25	-0.12	-0.05	
投资环节产生的现金流量净额	-4.20	20.86	-4.59	0.07

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，2017-2019 年投资环节净现金流分别为-4.20 亿元、20.86 亿元和-4.59 亿元。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（简称“华晟领飞”）、扬州中交光线投资开发有限公司（简称“中交光线”）等公司的投资，当年投资环节现金净流出量较大。2020 年第一季度，公司投资环节现金净流入量规模小，主要系当期投资活动较少所致。

(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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
权益类净融资额	-1.10	-5.93	-1.27	-
债务类净融资额	9.65	-10.72	-3.91	-
筹资环节产生的现金流量净额	8.55	-16.65	-5.18	-

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。2017 年公司发行了 17 光线 01 公司债券，筹资环节现金净流入 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、分配现金股利及支付利息所致。2019 年公司债务偿还规模、现金股利分配及支付利息金额总计较上年有所减少，筹资环节现金净流出量放缓。

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 年度利润分配预案为：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。2020 年 4 月 16 日，经公司第四届第十一次会议审议，2019 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（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	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	38.85	48.35	48.02	42.77
	32.69%	44.58%	43.70%	41.17%
其中：货币资金（亿元）	19.24	18.70	25.12	21.75
应收账款（亿元）	3.40	2.82	4.34	3.58
预付款项（亿元）	1.50	5.56	0.97	1.52
存货（亿元）	11.51	15.47	11.64	10.35
其他应收款（不含应收利息）（亿元）	1.67	1.74	2.72	2.33
其他流动资产（亿元）	1.50	4.02	3.18	3.17
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	79.99	60.12	61.87	61.12
	67.31%	55.43%	56.30%	58.83%
其中：可供出售金融资产（亿元）	17.60	11.15	-	-
其他权益工具（亿元）	-	-	9.58	9.07
长期股权投资（亿元）	58.85	47.00	50.73	50.44
商誉（亿元）	2.26	0.15	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 118.84 亿元、108.46 亿元和 109.89 亿元。从资产具体构成来看，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。2019 年末，公司货币资金余额为 25.12 亿元（其中受限资金为 5.00 万元），较上年末增长 34.38%，主要系公司电影业务收入及其回款增加所致。应收账款主要为公司应收的电影票房分账款，较上年末增长 54.01%至 4.34 亿元，主要系当年公司影视剧收入确认的应收账款部分未到回款期所致。账龄在 1 年以内的应收账款余额为 3.95 亿元，占应收账款余额比重为 91.01%。前五名欠款方应收账款合计余额为 3.65 亿元，占应收账款余额比例为 62.14%，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，2019 年降幅较大主要是由于预付影视剧投资款取得拍摄许可证而结转到存货科目所致。存货主要为公司的影视剧投资成本，较上年末下降 24.73%至 11.64 亿元，主要系存货中的影视剧上映，结转主营业务成本所致；公司前五名影视作品分别为电影《坚如磐石（黑洞）》、《姜子牙》、《墨多多谜境冒险》和电视剧《新世界》、《对的时间对的人》，账面余额合计为 5.44 亿元，占全部存货余额的比例为 39.88%。当年公司新增存货跌价准备 1.37 亿元，主要

系对投入制作时间较长且难以取得发行许可证的在产品和无销售市场的影视产品提取跌价准备所致。此外，公司其他应收款主要为公司应收项目退回投资款项、押金以及备用金等款项；其他流动资产主要为理财产品和待抵扣进项税及预缴税费，占资产总额的比重均较小。

该公司的非流动资产主要包括长期股权投资和其他权益工具投资。公司长期股权投资主要为对猫眼娱乐、十月文化等联营企业的投资。2019 年末长期股权投资为 50.73 亿元，较上年末增长 7.93%，主要系公司新增对华晟领飞等股权投资所致。其他权益工具投资余额为 9.58 亿元，较上年末减少 14.06%，主要系公司持有天神娱乐、欢瑞世纪等上市公司的股票以及持有北京中关村银行股份有限公司等公司的股权。其中天神娱乐、多米在线、铁血科技、日本 AccessBright 公司分别累计损失达 1.18 亿元、0.48 亿元、0.37 亿元、0.33 亿元。

2020 年 3 月末，该公司资产总额为 103.89 亿元，较上年末下降 5.46%；其中非流动资产为 61.12 亿元，占资产总额比例为 58.83%。公司货币资金余额为 21.75 亿元（其中受限资金为 5.00 万元），较上年末下降 13.44%，主要系公司支付较多影视剧款项所致。

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，存在营运资金流转期限长的风险。

5. 流动性/短期因素

图表 22. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
流动比率 (%)	283.41	402.69	245.57	315.79
速动比率 (%)	188.51	227.53	181.05	228.09
现金比率 (%)	140.37	155.77	128.51	160.62

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，主要系公司总体债务规模较小所致。2019 年末，公司流动比率及速动比率有所下降，主要系应付债券即将到期转入一年内到期的非流动负债所致。

6. 母公司财务质量

该公司核心业务主要经营主体为核心子公司北京光线影业有限公司（以下简称“光线影业”）。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。2019 年，母公司实现营

业收入 4.91 亿元，净利润 9.25 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 2020 年 3 月末，公司在招商银行股份有限公司北京分行获得了人民币 2 亿元的综合授信，期限不超过 1 年。此外，公司及子公司拟向平安银行股份有限公司北京分行申请不超过人民币 5 亿元的综合授信，期限不超过 1 年。

附带特定条款的债项跟踪分析

17 光线 01：外部担保

本期债券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。深圳高新投成立于 1994 年 12 月，原名深圳市高新技术产业投资服务有限公司，系由深圳市投资管理公司（现已更名为深圳市投资控股有限公司，以下简称“深圳投控”）、深圳市科学技术发展基金会、深圳市国家电子技术应用工业性实验中心、深圳市生产力促进中心共同出资设立，初始注册资本为 1 亿元。深圳高新投于 2004 年更名为“深圳市高新技术投资担保有限公司”，并于 2011 年更名为现名。经过多次增资及股权转让，截至 2014 年末，深圳高新投注册资本为 22 亿元。2014 年 9 月，深圳高新投通过引进战略投资者（简称“引战”）方式增资扩股约 40% 股权。深圳高新投引入深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）（以下简称“远致富海三号”）、深圳市海能达投资有限公司及恒大企业集团有限公司三家战略投资者，合计向深圳高新投增资 26.52 亿元（其中 12.13 亿元作为股本溢价计入资本公积）。2016 年末，深圳高新投注册资本增至 48.52 亿元。2017 年 12 月，深圳高新投股东深圳投控、深圳市财政金融服务中心、深圳市远致投资有限公司和远致富海三号合计向深圳高新投增资 40.00 亿元（其中 24.25 亿元计入注册资本，15.75 亿元计入资本公积），注册资本增至 72.77 亿元，其中深圳投控持股比例为 41.80%，仍为深圳高新投控股股东。2018 年 10 月，深圳高新投将资本公积中的 15.75 亿元转增股本，注册资本增至 88.52 亿元。2018 年 12 月，深圳市启动“四个千亿”计划支持区域内民营企业经营发展，深圳高新投及深圳市中小企业融资担保集团有限公司成为该计划的实施主力单位。在此背景下，2019 年底，深圳高新投再获深圳市平稳发展基金增资 50 亿元，目前增资款已经到位，待增资协议签署完成后将进行工商变更，增资后资本实力将进一步增强。

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，经营范围包括：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，资金管理及咨询、典当、小额贷款等为辅的经营格局。

截至2019年末，深圳高新投未经审计的合并口径资产总额为319.36亿元，所有者权益为215.58亿元，归属于母公司所有者权益176.41亿元；当期实现营业收入27.87亿元，其中担保业务收入7.31亿元，资金管理业务收入12.06亿元，实现净利润11.53亿元。

整体来看，深圳高新投提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

跟踪评级结论

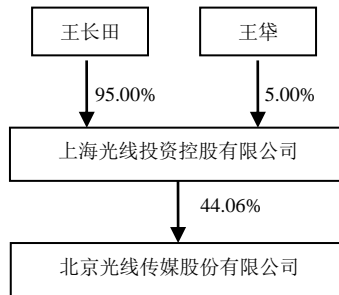
该公司核心业务主要为电影及电视剧的投资、制作与发行业务。受益于电影票房分账收入增加，2019年公司经营收益较好。同时投资收益规模较大，当期公司整体盈利能力处于较好水平。2020年第一季度，公司营业收入及利润总额下滑明显，主要系受疫情冲击，公司的院线电影延迟上映所致。

跟踪期内，该公司受益于主业收入及回款增加，经营环节现金流呈现大额净流入状态。公司财务杠杆仍处于较低水平，且短期刚性债务规模较小，即期偿债压力亦较小。同时公司货币资金存量较充足，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。

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）光线传媒实景娱乐业务经营风险；（6）猫眼娱乐经营风险及价格波动风险；（7）股权质押风险等；（8）新冠肺炎疫情对光线传媒经营业绩的冲击。

附录一：

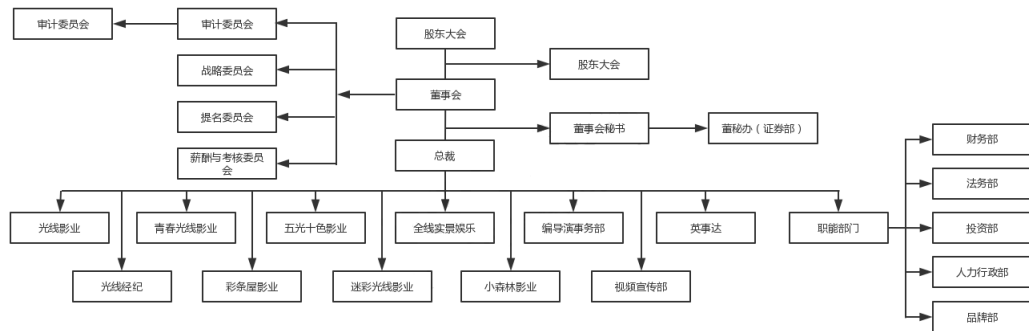
公司与实际控制人关系图



注：根据光线传媒提供的资料绘制（截至 2020 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 2020 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	2019 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	352,479.27	706,205.90	282,955.89	81,461.77	154,516.09	合并报表口径
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	68,110.61	793,539.82	49,079.00	92,454.49	-85,204.75	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	--	321,835.76	234,770.96	74,019.37	252,330.71	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	--	66,417.06	2,631.62	10,509.35	-597.03	合并报表口径
全线实景娱乐扬州有限公司	扬州全线实景	重要孙公司	100.00	实景娱乐	--	12,051.66	--	-743.93	-6,367.13	合并报表口径
Maoyan Entertainment	猫眼娱乐	重要联营企业	17.13	互联网娱乐服务平台	116,160.00	828,804.28	426,751.35	45,885.75	-93,985.80	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	--	86,895.42	--	9,637.16	-2,191.94	合并报表口径
上海华晟领飞股权投资合伙企业（有限合伙）	华晟领飞	重要联营企业		投资	--	488,278.51	--	67,312.18	-10,458.38	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	--	21,044.07	39,676.82	2,343.85	1,838.05	合并报表口径

注：根据光线传媒 2019 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]	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
资产总额 [亿元]	118.84	108.46	109.89	103.89
货币资金 [亿元]	19.24	18.70	25.12	21.75
刚性债务[亿元]	19.99	10.12	6.81	6.90
所有者权益 [亿元]	84.55	86.43	89.78	89.80
营业收入[亿元]	18.43	14.92	28.29	2.26
净利润 [亿元]	8.21	13.66	9.47	0.29
EBITDA[亿元]	8.89	20.30	11.81	—
经营性现金净流入量[亿元]	-0.32	-4.76	16.19	-3.46
投资性现金净流入量[亿元]	-4.20	20.86	-4.59	0.07
资产负债率[%]	28.86	20.32	18.30	13.56
权益资本与刚性债务比率[%]	422.96	854.13	1318.20	1301.37
流动比率[%]	283.41	402.69	245.57	315.79
现金比率[%]	140.37	155.77	128.51	160.62
利息保障倍数[倍]	17.43	23.74	20.96	—
营业周期[天]	381.96	563.41	362.72	—
毛利率[%]	41.28	32.26	44.76	31.55
营业利润率[%]	36.45	129.28	39.28	16.59
总资产报酬率[%]	8.31	17.75	10.70	—
净资产收益率[%]	10.55	15.98	10.74	—
净资产收益率*[%]	10.55	16.10	10.78	—
营业收入现金率[%]	132.44	122.48	111.72	125.27
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-2.87	-37.05	102.60	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-16.53	57.13	55.07	—
EBITDA/利息支出[倍]	17.75	23.90	21.19	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.59	1.35	1.39	—

注：表中数据依据光线传媒经审计的2017~2019年度及未经审计的2020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。