



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 北京捷成世纪科技股份有限公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

## 目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



## 跟踪评级公告

大公报 SDB【2020】076 号

大公国际资信评估有限公司通过对北京捷成世纪科技股份有限公司及“18 捷成 01”的信用状况进行跟踪评级，确定北京捷成世纪科技股份有限公司的主体长期信用等级调整为 AA-，“18 捷成 01”的信用等级调整为 AA-，列入信用观察名单。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十四日





## 评定等级

### 主体信用

跟踪评级结果	AA	列入信用观察名单
上次评级结果	AA	评级展望
		稳定

### 债项信用

债券简称	发行额(亿元)	期限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
18捷成01	2.09	3(2+1)	AA-, 列入信用观察名单	AA	2019.6

### 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020.3	2019	2018	2017
总资产	126.88	127.33	159.75	151.51
所有者权益	74.76	74.33	98.10	98.26
总有息债务	22.75	23.13	34.60	32.72
营业收入	5.34	36.05	50.28	43.66
净利润	0.43	-23.82	0.91	10.83
经营性净现金流	2.01	19.04	20.23	4.91
毛利率	23.13	24.49	33.62	41.83
总资产报酬率	0.63	-16.80	1.71	8.33
资产负债率	41.08	41.63	38.59	35.15
债务资本比率	23.33	23.74	26.08	24.98
EBITDA 利息保障倍数(倍)	13.81	0.03	21.59	21.96
经营性净现金流/总负债	3.83	33.21	35.20	10.95

注: 公司提供了 2019 年及 2020 年 1~3 月财务报表, 天衡会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2019 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。2018 年数据采用 2019 年会计准则追溯调整后的期初数, 2017 年数据根据 2018 年会计准则追溯调整。公司 2020 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 王 洋  
 评级小组成员: 张 帅  
 电话: 010-67413300  
 传真: 010-67413555  
 客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

北京捷成世纪科技股份有限公司(以下简称“捷成股份”或“公司”)主要从事版权运营及服务、影视内容和音视频技术等业务。跟踪期内国家重视版权保护和超高清产业发展, 版权运营及服务 and 音视频技术的外部环境较好, 音视频技术业务拥有一定技术研发和创新能力; 但受影视行业影响, 公司影视内容板块业务进一步缩减, 同时公司应收类款项和商誉的规模较大, 存在一定回收风险和减值风险, 有息债务集中于 2 年内到期, 且融资能力有所下降, 未来面临一定偿付压力。

考虑到公司 2019 年收入和盈利降幅明显, 应收类款项、预付款项和商誉仍存在进一步减值风险, 资金流较为紧张, 且短期有息债务偿付压力仍较大, 融资能力下降, 大公将捷成股份和“18捷成01”列入信用观察名单。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 国家重视版权保护和超高清产业发展, 为版权运营及服务 and 音视频技术发展提供良好外部环境;
- 公司拥有一定音视频技术研发和创新能力, 产品在我国主要电视台均有应用。

### 主要风险/挑战:

- 我国影视剧行业受国家相关政策、监管影响较大, 公司影视内容板块发展存在不确定性, 此外疫情对电影市场冲击较大, 影视剧制作行业承压;
- 2019 年, 公司收入和盈利下降明显, 且受行业不景气和回款延迟等影响, 公司影视业务板块经营主体均呈现亏损, 该业务对单一供应商和客户依赖仍很大, 存在一定的经营风险;
- 2019 年, 公司应收类款项计提大额减值损失, 对公司利润水平产生很大不良影响, 期末余额仍较大且账龄较长, 仍存在较大回收和减值风险, 且预付款项仍



以影视内容板块业务款为主，未来存在一定减值风险；

- 公司商誉规模较大，计提大量减值损失，大幅侵蚀利润，且未来仍存在商誉减值风险；
- 2019 年末，公司货币资金大幅下降，账面余额较小，但公司有息债务集中于 2 年内，未来面临一定偿付压力；
- 公司银行授信额度缩减，融资能力有所下降。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《出版传媒企业信用评级方法》，版本号为 PF-CBCM-2020-V. 2. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
<b>要素一：偿债环境（12%）</b>	<b>4.88</b>
（一）宏观环境	5.03
（二）行业环境	4.60
（三）区域环境	5.00
<b>要素二：财富创造能力（58%）</b>	<b>3.80</b>
（一）产品与服务竞争力	4.16
（二）盈利能力	3.12
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（30%）</b>	<b>5.47</b>
（一）债务结构	2.57
（二）流动性偿债来源	5.84
（三）清偿性偿债来源	6.31
<b>调整项</b>	<b>-0.11</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AA-</b>

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

## 评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	18 捷成 01	AA	2019-06-24	王洋、刘银玲、张帅	大公信用评级方法总论	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA/稳定	18 捷成 01	AA	2018-10-15	宋莹莹、赵茜、刘健升	大公信用评级方法总论	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA/稳定	-	-	2016-09-08	张翠翠、杨晓晨	大公信用评级方法总论（修订版）	<a href="#">点击阅读全文</a>



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的捷成股份存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
18 捷成 01	2.09	2.09	2018.11.08 ~ 2021.11.08	补充营运资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

## 发债主体

### （一）主体概况

捷成股份前身为北京捷成世纪科技发展有限公司，是由徐子泉、康宁、徐挺、郑羌等四位自然人于 2006 年 8 月 23 日出资设立的有限责任公司。后经多次股权变更及增资（包括派送红股、配售新股、转增股本及增发新股等方式），截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为 25.75 亿元（因限制性股票回购注销 12,464,000 股，公司实际资本为 25.62 亿元，注册资本变更的相关手续尚在办理中），自然人徐子泉持股比例为 24.06%，为公司控股股东和实际控制人。

2019 年 5 月 13 日，控股股东徐子泉为归还股票质押融资贷款、降低股票质押的风险，同时为引入战略合作伙伴，与珠海节睿文化传媒有限公司（以下简称“珠海节睿”）签署了《股份转让协议》，通过协议转让方式向珠海节睿转让其持有的公司 164,000,000 股无限售条件流通股股份，占当时公司总股本 6.37%，过户登记手续于 2019 年 5 月 29 日办理完成，徐子泉与珠海节睿之间不存在关联关系或一致行动关系，本次协议转让不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化。本次权益变动前，珠海节睿未持有公司股份，本次权益变动后，珠海节睿成为公司第二大股东。

2019 年 6 月 21 日，公司收到深圳证券交易所（以下简称“深交所”）发来关于公司的关注函，公司于 2018 年 7 月 9 日披露《关于控股股东、部分董事、监事、高级管理人员及核心团队增持公司股份计划的公告》，控股股东徐子泉、部分董事、监事、高级管理人员及核心团队（以下简称“增持计划参与人员”）计划自 2018 年 7 月 9 日起 12 个月内增持公司股份，增持金额合计不低于人民币



1 亿元，累计增持股数将不超过公司股份总数的 2%。截至 2019 年 6 月 21 日，相关人员尚未能实施增持计划。此外，控股股东徐子泉于 2019 年 3 月 21 日通过大宗交易方式转让公司 2% 的股份，于 2019 年 5 月 30 日通过协议方式转让公司 6.37% 的股份。随后公司于 2019 年 7 月 2 日发布《关于控股股东、部分董事、监事、高级管理人员及核心团队增持公司股份计划终止的公告》称，由于金融市场环境变化、融资渠道受限等客观原因，导致增持计划的实施遇到困难，终止履行未实施的增持公司股份计划。鉴于此，深交所对公司控股股东给予通报批评处分，对三名拟增持人员郑羌、薛俊峰、邓浩发出监管函。

2019 年 12 月 11 日，深交所对珠海节睿发布《关于对珠海节睿文化传媒有限公司的监管函》。2019 年 12 月 3 日，公司在巨潮资讯网上披露了《关于持股 5% 以上股东股份减持计划的预披露公告》（公告编号：2019-093），公司持股 5% 以上的股东珠海节睿计划自减持计划披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内通过集中竞价方式减持公司股份数量不超过 25,749,608 股，不超过公司总股本的 1%。因珠海节睿于 2019 年 12 月 2 日及 12 月 3 日通过大宗交易方式减持其持有的捷成股份无限售条件流通股合计 3,800 万股，占捷成股份总股本的比例为 1.48%，持股比例从 6.37% 下降至 4.89%，珠海节睿在持有公司股份比例达到 5% 时，没有及时披露权益变动报告书，在履行披露义务前也没有停止卖出上市公司股票，违反相关法律法规。2020 年 1 月 8 日，公司发布《关于股东减持计划实施完成的公告》，截至 2020 年 1 月 6 日珠海节睿减持计划已实施完成，减持数量合计为 25,749,604 股，占公司总股本的 1%，减持完成后，股东珠海节睿持有公司股份比例降至 3.37%。

2020 年 1 月 22 日，公司收到深交所的关注函，关注公司披露《2019 年度业绩预告》中，预计 2019 年亏损 236,240 万元至 236,740 万元，主要原因为计提资产减值准备 275,656 万元。2020 年 5 月 3 日，深交所向公司发布《2019 年年报问询函》，问询内容主要包括应收类款项、商誉和存货等资产减值情况，业务账龄及回款情况，公司与股东往来借款及外部往来款情况，具体业务情况和部分财务科目明细等；2020 年 6 月 2 日，深交所向公司发布第二次《年报问询函》，问询内容主要包括应收账款和其他应收款的结算情况、关联情况、计提减值损失合理性，预付款项转入其他应收款的合理性、坏账准备计提合理性，具体业务和合同情况等。

2020 年 3 月 17 日，公司发布《2020 年非公开发行 A 股股票预案》等相关文件，发行对象为不超过 35 名符合证监会规定的特定对象，包括符合法律法规规定的证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者（QFII）及其他机构投资者、自然人投资者等合法投





资者；计划募集资金总额不超过 20.00 亿元，扣除发行费用后 15.50 亿元拟用于版权运营与媒体经营项目，4.50 亿元拟用于补充流动资金。2020 年 4 月 29 日，公司发布《2020 年非公开发行 A 股股票预案（修订稿）》。

2020 年 4 月，公司发布多个高管变动公告，荆错和张宁分别辞去副总经理和监事会主席及监事职务，但仍继续在公司下属子公司任职，马林和师磊任副总经理和监事，公告称此次高管变动不会影响公司的正常运营。

2020 年 6 月，北京屹唐同舟股权投资中心（有限合伙）（以下简称“屹唐同舟”，执行事务合伙人为北京亦庄国际产业投资管理有限公司）对公司的全资子公司捷成华视网聚（常州）文化传媒有限公司（以下简称“华视网聚”）增资，屹唐同舟通过增加华视网聚注册资本的方式向华视网聚投资共人民币 40,000 万元，该等投资完成后，华视网聚注册资本将由 1,250 万元变更为 1,354.1680 万元，屹唐同舟持有华视网聚摊薄后股权的 7.6924%（对应注册资本人民币 104.1680 万元），公司持股比例由 100.00%降为 92.3076%，并提供连带担保责任。2020 年 6 月 12 日，深交所向公司发布《关注函》，就增资事项表示关注。随后，公司对《关注函》进行回复，其中，捷成股份预计 2020 年 7 月 10 日左右出具华视网聚资产评估报告，如届时出具的资产评估报告评估结果低于 480,000 万元，双方将重新协商本次合作方案，大公将对此增资事件持续关注。

## （二）公司治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》、《公司章程》及其他相关法律、法规及规范性文件的规定建立了股东大会、董事会及其下属各专门委员会、监事会、经营管理层等权力、决策、监督及经营管理机构，明确了其各自的职权范围，建立了完善的法人治理结构。公司不断健全内部组织机构和控制制度，管控机制和约束机制更加完善和顺畅。

## （三）征信信息

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2020 年 5 月 22 日，公司本部无不良或关注类信贷记录。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的“18 捷成 01”，利息已正常支付，尚未到回售日。



## 偿债环境

我国经济增速下行压力加大，但主要经济指标仍处于合理区间；2020 年春节期新冠肺炎疫情突发，部分行业短期需求承压严重，但我国经济中长期高质量发展走势不会因此改变；国家重视版权保护和超高清产业发展，为版权运营和音视频技术发展提供良好外部环境；影视剧行业受政策影响较大，2019 年仍处于去产能阶段，短期内疫情对电影市场和影视剧制作影响较大。

### （一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增



势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度<sup>1</sup>，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

## （二）行业环境

版权保护力度增大促进了版权运营行业正向发展；影视剧行业受政策影响较大，2019 年影视剧行业处于去产能阶段；超高清产业的市场前景广阔，促进音视频技术发展；短期内疫情对电影市场和影视剧制作影响较大。

传统的内容产业主要呈现为单链条模式，即内容生产方与购买方直接对接实

<sup>1</sup> 资料来源：财政部。



现价值交换，但在新媒体时代下的内容产业上下游参与主体出现了爆发式增长，这对于内容生产方和内容使用方来说都面临着巨大的冲击。内容运营平台的出现重构上下游产业链价值，让上下游企业的需求得到有效满足，市场活力充分爆发，进而推动整个版权产业规模增长，内容行业演变为多链条模式，即“内容生产商-内容运营商-内容需求方”。

由于内容创作是非标准品，其最大的特点是具有唯一性。因此，内容版权在其授权使用、流转交易上具有明显的排他性，这也是版权商业价值的基础，即只有支付权益金才能享有版权使用权或所有权等权利。因此，版权运营平台的竞争壁垒主要由上游内容库的丰富度、质量和下游变现渠道的多样化等方面构成，即“内容+渠道”的双重保障。

版权产业的发展取决于两个因素，一个是外部因素，也就是知识产权保护力度以及正版化环境的成熟；另一个是用户对优质版权内容的付费率及付费金额的提升。目前，这两个因素都在持续增加利好，形成正向循环。前者，相关政府部门将会进一步建立完善法律法规；后者，年轻一代对优质内容的付费意愿明显提高，发展趋势良好。

**我国影视剧行业受国家相关政策、监管影响较大，存在成本无法收回或受到监管处罚的风险；2019 年影视剧行业处于去产能阶段，上线剧集总量下滑，网络剧成为主力剧集类型。**

电视剧行业从制作机构的经营资质管理到电视剧的题材立项、内容审查、发行许可等方面都要受到国家相关部门的监管。国家广电总局对电视剧行业实施经营资质管理，设立广播电视节目制作经营机构或从事广播电视节目制作经营活动应当取得《广播电视节目制作经营许可证》，且制作电视剧需事先另行取得《电视剧制作许可证》；电视剧的拍摄制作实行备案公示制度，且电视剧摄制完成后，必须经国家广电总局或省级广电局审查通过并取得《电视剧发行许可证》之后方可发行；政府对电视剧产业的监管还体现在对电视台播出电视剧的调控管理上，由于电视台播出内容具有重大的导向作用，应服从国家政策及发展大局。因此，电视剧制作公司存在因严格的行业监管和政策导向变化而发生制作成本无法收回或受到监管处罚的可能性。

根据中国产业信息网数据，2019 年影视剧备案数量下滑，行业持续去产能。2019 年广电总局“限古令”升级，3 月至 6 月禁播所有古装题材网剧，电视剧，受影响古装剧超过几十部以上。尽管下半年“限古令”逐渐解除，这一政策对全年电视剧备案数量产生重大影响，再加上供过于求的国产电视剧市场产能出清，2019 年在行业调整下，前三季度的电视剧制作备案部数同比下滑 27%；前三季度电视剧制作备案公示集数同比下滑 30%。上线剧集总量下滑，其中网络剧占



据主流。随着视频网站的崛起，在线观看成为电视剧播出的主渠道，网络剧也成为主力剧集类型。根据 2018 和 2019 年剧集上线的数量来看，2019 年的 351 部比 2018 年的 445 部下降了 21%。IP 剧数量下降，但仍占据过半头部剧集，品质剧集引领市场。2017 年至 2019 年 IP 改编电视剧于电视剧总量的占比逐年下降，IP 改编网络剧则逐年上升，超过七成的 IP 改编剧在 2019 年通过线上渠道播出。大 IP 自带知名度和粉丝基础，精品 IP 剧改编自然会吸引更大的观众群体。高品质，精心制作的大 IP 剧更是在 2019 年口碑，播放量双丰收。

电视剧行业政策自 2017 年以来呈现监管趋严的态势，并在 2018 年底到达监管高峰，2019 年以来，电视剧行业政策出现边际改善，政策较 2018 年底明朗。2019 年以来，政策的监管一是集中于题材导向，鼓励现实主义、第一季度限制古装剧，8 月开始重点电视剧展播。政策的监管二是明星限薪导向，2019 年 4 月，政策再次强调明星限薪，并提出惩罚措施。在明确监管重点的同时，政策也出现松动。2019 年 4 月，中国广播电影电视社会组织联合会电视制片委员会发布《关于严格执行电视剧网络剧制作成本配置比例规定的通知》，强调从业人员严格执行限薪政策，全部演员的总片酬不超过制作总成本的 40%，其中主要演员不得超过总片酬的 70%。若片酬情况不符合规定且无正当理由或隐瞒不报的，所属协会需上报国家广播电视总局，视情况依法采取暂停直至永久取消剧目播出、制作资质等处罚措施；相关人员要迅速开展自查自纠，自觉抵制不合理高片酬等不良行业风气，确保行业健康有序发展。天眼查数据显示，2019 年有 1,800 余家影视公司关停，具体表现为公司注销、吊销、清算、停业等。

**音视频终端设备发展较快，为 4K 和 8K 的超高清视频产业发展提供较好基础，市场前景广阔。**

4K 超高清电视产业近年来取得了巨大发展。4K 超高清电视能够带给观众更优质的、沉浸式的视听体验，但技术升级带来的资金投入仍是巨大挑战。目前我国许多省份仅完成了上星频道的高清化，大量地面频道还没有完成从标清到高清的升级过程。在标清频道关闭之后，电视内容传播渠道将呈现高清与超高清并存的格局，超高清内容将成为增强用户黏性，进而吸引用户付费的重要利器。4K 超高清产业链的终端设备、网络传输和内容生产等环节中，终端设备走得最快，内容传输与制作生产正在突破瓶颈并逐渐成熟。终端设备方面，国内 4K 电视的市场零售量份额在 2017 年就达到 60%左右，未来我国 4K 电视市场将进一步扩大。网络传输方面，5G 技术的快速发展为内容传输提供强有力的技术保障。内容生产方面，CCTV4K 超高清频道和广东综艺 4K 频道的陆续开播将吸引更多制作力量的参与，突破内容匮乏的瓶颈，这是 4K 内容走向普及迈出的重要一步。随着中央广播电视总台以及广东等省级媒体未来百亿级别的投入，4K 电视将更快走入



更多的家庭。

电视生态正在成熟，8K 电视也已经被推入市场。2018 年已经出现了一大波 8K 电视，在各大展会上，不少电视厂商都展出了 8K 电视产品，8K 真正从概念层面走向市场。国际体育赛事将是推动 8K 普及的重要契机，在中国，有了中国电信和华为等企业在 5G 方面的全力支持，中央广播电视总台的 8K 节目也将在 2022 年北京冬奥会前部署完毕。

截至 2018 年 9 月末，总局共批准 57 个电视频道实施高清播出，同比增长 200%，全国各级播出机构经批准实施高清播出的电视频道已达 215 个。其中，中央广播电视总台 22 个，高清频道占比达到 85%；省级卫视频道 26 个，高清频道占比为 84%；省级台地面频道 61 个，高清频道占比为 23%；地市级台 64 个，高清频道占比为 8%；高清付费频道 34 个，高清频道占比为 28%。省级台中，海南、上海、天津、重庆、湖南等 5 台高清频道占比均已超过 70%。地级台中，江苏省高清发展速度最快，高清频道占比达到 35%，苏州、常州和徐州 3 台已实现全台所有电视频道高清化。截至 2019 年末，高清播出的电视频道超过 380 个。

2019 年 3 月，工业和信息化部联合国家广播电视总局和中央广播电视总台印发《超高清视频产业发展行动计划(2019-2022 年)》(以下简称“行动计划”)，《行动计划》指出，超高清视频是继视频数字化、高清化之后的新一轮重大技术革新，将带动视频采集、制作、传输、呈现、应用等产业链各环节发生深刻变革。加快发展超高清视频产业，对驱动以视频为核心的行业智能化转型、促进我国信息产业和文化产业整体实力提升具有重大意义。《行动计划》的主要目标为根据我国超高清视频产业发展基础和实际，需要加快推进 4K 产业创新和应用，同时结合超高清视频技术发展趋势和产业发展规律，需要做好 8K 技术储备。因此，《行动计划》提出坚持“4K 先行、兼顾 8K”的总体技术路线，实现我国超高清视频产业快速、健康、有序发展。《行动计划》提出了到 2022 年我国超高清视频产业的发展目标，在政策引导和各方资源积极投入下，产业总体规模有望超过 4 万亿元，超高清视频用户数达到 2 亿，4K 产业生态体系基本完善，8K 关键技术产品研发和产业化取得突破，形成技术、产品、服务和应用协调发展的良好格局。为更好地引导产业发展，《行动计划》分 2020 年和 2022 年两个阶段提出了我国超高清视频产业发展的具体目标，包括前端设备和核心器件的产业化、4K/8K 终端产品普及、标准体系建设、4K 频道和内容供给、超高清视频用户规模、行业应用推广等目标。《行动计划》的重点任务为，坚持整机带动、应用牵引、标准先行，从突破核心关键器件、推动重点产品产业化、提升网络传输能力、丰富超高清电视节目供给、加快行业创新应用和加强支撑服务保障等 6 大方面提出了产业发展重点任务。



疫情对传媒行业影响不尽相同。短期看，疫情对电影市场冲击较大；影视剧制作行业承压，影视剧集供给将受影响；疫情刺激线上教育、娱乐行业需求增加；电视台作为主流媒体在疫情播报和宣传中仍起主导作用；出版行业影响则不明显。

疫情对传媒行业影响有损有益，从细分行业来看，受到直接冲击的主要为电影院线及上游影视剧制作行业；线下活动的停止促进了线上活动的需求，例如在线教育、游戏和办公等；电视台在本次疫情播报和宣传方面仍起主导作用，平台价值突出；短期内对于出版行业影响则不明显。

短期来看，疫情对电影市场产生直接冲击。1月23日，《唐人街探案3》、《紧急救援》、《急先锋》、《熊出没》、《姜子牙》、《囧妈》和《夺冠》等七部春节档电影陆续宣布撤档。随着疫情快速蔓延，为防止人员聚集，全国多地影院暂时关闭。2018~2019年，我国春节档电影票房占全年票房比重分别为9.5%和9.2%，该档期对全年票房的贡献度较大。因此短期来看，疫情对电影市场影响较大。长期来看，随着疫情得到控制，影院逐步恢复营业，市场需求逐步释放，电影市场将恢复正常。而《囧妈》因疫情退出院线放映，联合字节跳动，选择线上发行。抖音、西瓜视频、今日头条、抖音火山版四大平台及智能电视鲜时光三日播放量合计超过6亿，总观看人次1.8亿，《囧妈》线上播放模式开辟了电影发行新渠道，促进网络大电影发展。然而，《囧妈》模式属于特殊背景下催生的新模式探索，未来一段时间内院线发行仍然是电影上映的主流模式。

同时，上游影视制作行业承压，影视剧供给将受影响。1月31日，中国广播电视社会组织联合会电视制片委员会与演员委员会联合发布《关于新冠疫情疫情期间停止影视剧拍摄工作的通知》规定，疫情防控期间，所有影视制片公司、影视剧剧组及影视演员暂停影视剧拍摄工作，预计2020年影视剧拍摄数量将有所下滑，影视剧供给受到一定影响。

受疫情影响，全国范围内假期延长且线下娱乐活动减少，短期内线上教育、游戏、办公、视频等需求激增。短期来看，线下教育培训活动将受到一定影响，但教育为刚性需求，目前部分地区学校开学时间推迟，学校和培训机构顺势将线下课程改为线上，将促进在线教育的普及和发展。同时，部分广电和出版传媒企业通过电视频道、网络平台开辟教育板块，分享教育资源，实现停课不停学。疫情封闭隔离期间，线上游戏、视频等成为线下娱乐活动重要的替代品，需求大增。根据第三方机构伽马数据显示，春节期间（从除夕到初六），苹果畅销榜TOP10游戏流水同比增长40%以上，TOP10~60的游戏流水增长超过100%。短视频应用方面，西瓜视频、快手、抖音、微视等，均成为春节期间在苹果应用榜上排名靠前的几款应用。其中，西瓜视频随着《囧妈》的独家播出，在1月25日~30日



5 天时间内，持续成为苹果免费榜单第一位。

从传统媒体来看，电视台在疫情播报和防控宣传方面仍起主导作用，1 月 28 日国家广播电视总局要求加强疫情防控报道，减少娱乐性节目播出，显示出主流媒体在舆论引导方面的平台价值。对于出版行业，短期内线下门店销量预计影响较大，但部分需求将会转移至网上销售及电子书，由于网上销售折扣率更高，而电子书本身价格较低，码洋和收入可能受到一定影响。

### （三）区域环境

北京市是全国政治、文化、国际交往和科技创新的中心，综合经济实力多年来保持在全国前列。

北京市是全国政治、文化、国际交往和科技创新中心，具有人才、技术、政策等诸多优势，其综合经济实力保持在全国前列。北京正致力于追求高质量发展，着力推进以人工智能、医药健康、5G 等为代表的高精尖产业。2019 年，北京市 GDP 超过 3.5 万亿元，同比增长 6.1%；新经济增加值突破 1.25 万亿元，前三季度的服务业增加值占 GDP 比重达 82.8%；全员劳动生产率达 26.5 万元/人左右，保持全国领先水平。2019 年，北京将狠抓“10+3”高精尖产业发展政策落地，全产业链布局人工智能，加快 5G 商用进程，推进医药健康与新一代信息技术构成“双发动机”的创新发展新动能；加大政府采购首台(套)力度，依托城市副中心、冬奥会、世园会等为 5G、人工智能、无人驾驶等科技成果提供应用场景；建设城市交通大脑联创中心，以科技支撑城市精细化管理和民生改善；推动高端制造业与现代服务业深度融合，向京津冀地区延伸创新链、产业链。凭借首都的区位优势以及资源积累，北京经济的较快发展能够为区域内企业提供良好的外部环境。

## 财富创造能力

2019 年以来，受影视内容板块影响，公司营业收入同比下降，整体毛利润和毛利率均同比大幅下滑；其中版权运营及服务仍是公司收入及利润的主要来源，收入小幅下降，影视内容板块业务继续缩减，公司在音视频技术方面具有一定的技术研发实力和创新能力，业务有所下滑。

公司主要从事版权运营及服务、影视内容制作和音视频技术等，其中版权运营及服务板块是公司主要的收入和利润来源，其他业务主要是数字教育云平台建设板块。

2019 年，公司营业收入为 36.05 亿元，同比减少 28.30%，主要是受影视内容板块影响。版权运营及服务板块营业收入同比略有下降，主要是受 2019 年限薪令等行业政策影响，影视公司数量、影视剧数量等均有所下降，另外下游二三线视频网站逐步缺乏充足的版权采购资金，整体新媒体版权的采购和发行价格同





比有所下降所致；影视内容板块营业收入同比大幅减少 9.61 亿元，主要是受影视行业不景气影响回报率较低且回款困难，同时公司战略收缩影视内容板块所致；音视频技术板块营业收入同比下降 44.53%，主要是受技术更新换代影响，音视频技术行业面临投入缩量期，公司业务量有所减少所致；其他板块收入占比较小。从毛利润来看，2019 年，公司毛利润为 8.83 亿元，同比减少 47.75%。其中，版权运营及服务板块受新购版权摊销影响，毛利润同比下降 20.31%；音视频技术板块毛利润同比下降 47.26%；影视内容板块毛利润同比大幅下降 91.60%；其他板块毛利润同比增长 4 倍，主要是公司在数字教育云平台的前期铺设初见成效。

从毛利率看，2019 年，公司毛利率为 24.49%，同比下降 9.13 个百分点，主要受影视内容板块影响所致。其中，影视内容板块毛利率同比下降 24.98 个百分点，主要是业务缩减，影视内容板块收入下降幅度大于成本下降幅度所致；版权运营及服务板块毛利率同比下降 5.04 个百分点，主要是成本略有增长所致；音视频技术板块毛利率同比下降 1.12 个百分点，变化不大；其他板块毛利率同比增加 52.90 个百分点。

**表 2 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司收入、毛利润及毛利率构成情况(单位:亿元、%)**

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>5.34</b>	<b>100.00</b>	<b>36.05</b>	<b>100.00</b>	<b>50.28</b>	<b>100.00</b>	<b>43.66</b>	<b>100.00</b>
版权运营及服务	4.40	82.36	29.72	82.43	30.88	61.42	19.66	45.03
影视内容	0.14	2.62	1.91	5.30	11.52	22.91	13.47	30.85
音视频技术	0.80	15.00	4.35	12.08	7.85	15.61	10.48	24.00
其他	0.00	0.02	0.07	0.19	0.03	0.06	0.05	0.11
<b>毛利润</b>	<b>1.24</b>	<b>100.00</b>	<b>8.83</b>	<b>100.00</b>	<b>16.90</b>	<b>100.00</b>	<b>18.27</b>	<b>100.00</b>
版权运营及服务	0.85	69.17	7.22	81.83	9.06	53.62	7.31	40.01
影视内容	0.13	10.87	0.49	5.55	5.83	34.48	7.82	42.80
音视频技术	0.25	19.9	1.06	12.05	2.01	11.86	3.13	17.13
其他	0.00	0.05	0.05	0.57	0.01	0.04	0.01	0.05
<b>毛利率</b>		<b>23.13</b>		<b>24.49</b>		<b>33.62</b>		<b>41.83</b>
版权运营及服务		19.43		24.31		29.35		37.23
影视内容		95.83		25.61		50.59		58.02
音视频技术		30.69		24.44		25.56		29.84
其他		72.85		72.91		20.01		20.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~3 月，公司营业收入 5.34 亿元，同比减少 33.54%，主要是因疫情影响 2020 年春节档影片推迟上映，版权运营及服务板块收入同比下滑，同时 2019 年采购形成的无形资产摊销继续确认成本，毛利润同比减少 1.23 亿元，毛



利率同比下降 7.56 个百分点；影视内容板块受业务收缩等因素影响，营业收入和毛利润均同比下降，毛利率同比增长 25.42 个百分点，主要是公司 1 季度收入主要为固定投资收益，没有成本，同时减少影视投资，整体成本下降所致；音视频技术板块营业收入、毛利润和毛利率同比均略有增长，主要是新签业务有所增加所致。

总体来看，公司 2019 年以来经营情况有所恶化，整体毛利润和毛利率均同比大幅下降。预计未来 1~2 年，公司主要业务格局不会改变，受影视行业不稳定影响，公司影视内容板块经营情况仍有较大不确定性，版权运营及服务板块收入有望企稳回升，音视频技术板块继续稳定发展。

### （一）版权运营及服务

公司版权运营及服务业务为公司主要收入及利润来源；2019 年业务收入小幅下降，利润有所下降；因公司业务模式所致，供应商和客户存在重复现象，同时供应商和客户集中度较高，对单一供应商和客户依赖很大。

公司通过收购等手段进入版权运营及服务领域，运营主体为华视网聚。2019 年，公司继续以影视版权为核心，加大内容集成力度，在确保国产影视内容市场占有规模的基础上提高内容质量，向产业化、国际化方向拓展。2019 年，华视网聚营业收入为 29.72 亿元，同比变动不大；利润总额为 4.45 亿元，同比减少 2.51 亿元；净利润为 3.97 亿元。

**表 3 公司版权运营及服务板块主要子公司华视网聚财务指标（单位：亿元、%）**

公司	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额	净利润	经营性净现金流
2019 年	48.74	48.53	29.72	24.17	4.45	3.97	11.65
2018 年	44.65	52.72	30.88	29.25	6.96	6.50	21.87

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，公司版权资源同比持续增长。集成新媒体电影版权 8,233 部，电视剧 1,645 部 52,795 集，动画片 1,041 部 51 万余集。影视版权方面，2019 年，公司采购院线电影 387 部，包括《叶问 4》、《决战中途岛》、《宠爱》、《半个喜剧》、《只有芸知道》、《天火》等作品，采购影视版权覆盖了超过 50%国内院线电影；电视剧 43 余部，包括《绿水青山带笑颜》、《三千鸦杀》、《如果岁月可回头》等同步卫视黄金档新剧，采购影视版权覆盖 40%卫视黄金档电视剧；动漫方面，采购影视版权覆盖了 40%卫视同步动漫市场；国际化方面，拥有电影 293 部、电视剧 14 部万余小时，因广电总局每年批的海外电影版权数量较少，无法满足用户需求，海外版权分销市场空间较大。

**表 4 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司版权运营及服务业务采购情况 (单位: 万元、%)**

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
采购金额	26,075	248,095	246,502	191,400
占采购总成本比重	75.59	72.61	53.15	60.71

数据来源: 根据公司提供资料整理

影视版权运营及服务业务上游为影视内容的制作方和版权所有方,华视网聚通过直接采购或版权置换的方式获得影视内容版权,形成自身的内容库,再向下游新媒体平台进行分销获得收入。对于分销版权内容的具体类型,华视网聚分销版权内容涵盖电影、电视、综艺、动画等。此外,华视网聚建立了完善的市场信息调研、影片价值评估、视频版权采购、数据分析、版权分销、版权运营以及影视产品一体化的运营体系,同时,与中国电影集团公司、万达电影院线股份有限公司、华谊兄弟传媒股份有限公司、星美传媒集团有限公司、北京光线传媒股份有限公司、北京小马奔腾文化传媒股份有限公司、北京华录百纳影视股份有限公司、浙江华策影视股份有限公司等多家出品公司建立长期稳定的合作关系。2019年,公司版权类采购金额为 24.81 亿元,同比变动不大,占采购总成本的 72.61%,主要是公司总采购支出规模减少所致。

**表 5 2019 年及 2020 年 1~3 月公司版权运营及服务业务前五名供应商情况 (万元、%)**

时间	序号	单位名称	金额	占比
2020 年 1~3 月	1	深圳市腾讯计算机系统有限公司	9,507	36.46
	2	优酷信息技术(北京)有限公司	4,350	16.68
	3	东方明珠新媒体股份有限公司	2,853	10.94
	4	浙江东阳新媒体诚品文化传媒有限公司	2,368	9.08
	5	霍尔果斯乐视新生代文化传媒有限公司	2,007	7.70
	合计			21,086
2019 年	1	北京奇艺世纪科技有限公司	43,783	17.65
	2	优酷信息技术(北京)有限公司	33,652	13.56
	3	中国国际电视总公司	24,948	10.06
	4	霍尔果斯挚友影业有限公司	21,622	8.72
	5	深圳市腾讯计算机系统有限公司	13,656	5.50
	合计			137,660

数据来源: 根据公司提供资料整理

国内采购方面,公司的角色类似中间商,下游付钱款后再付上游款项,特殊情况如头部版权(占比较小)会有一些投资成本,其余平台之间的结账会有一些周期延迟;采购对象是影视制作公司,采购和向下分发都是按市场价格确定;电影采购发生在定档后,属于后置,电视剧采购可能在定档后也可能在开始制作时,会有一些前置(属于投资类);当期的采购价格只和当期的销售价格挂钩,采购和下游购买控价有关,采购时保证不亏损即可,实际盈利来自于后几年的播出收



入；公司和平台签订年度框架，和 BAT 联采，形成采购同盟。公司版权类业务客户多为视频网站，既做媒体平台又投资电视剧、电影、动画片等，当投资的影视类上映后，公司将对这些影视版权进行采购，版权进入公司版权库，之后公司打包将版权授权给各大视频网站、新媒体，于是形成上下游企业重复现象。2019 年及 2020 年 1~3 月，公司版权运营及服务板块前五大供应商采购金额分别占该业务总采购金额的 55.49% 和 80.86%，集中度较高，对单一供应商依赖很大。

公司版权运营及服务的经营方式是将已采购的信息网络传播权以单片或片库的形式向下游新媒体企业进行数字分销，被授权的下游新媒体企业不再具有转授权的权利；售价根据不同销售模式在采购价格基础上加价来确定。结算方式上，针对年度发行框架协议，客户一般分 3~4 次付款，合同约定签约后先支付一部分首付款，后续根据公司的供片进度（包括提供介质、授权情况）再分阶段按比例分批收款；非框架发行协议，如果是固定金额合同，则一般分 1~2 次收款，一般为公司完成完整供片后对方开始付款；其他如分成协议，公司一般根据合同内约定的结算周期依照对方的结算单开票并收款。常规项目周期在 6~12 个月左右，对于合同执行到期 120 天以上的欠款，业务部门会定期协同财务部门复核客户欠款情况，逐一发出第一次催款函、第二次催款函、律师函催款函。对于长期欠款，公司走司法程序促成后续回款。公司下游客户覆盖了爱奇艺、优酷、腾讯视频等主要视频网站、TV 端包括歌华、上海文广等主要有线电视运营商，此外与 IPTV、OTT 运营商及多家移动互联网媒体形成稳定合作。2019 年及 2020 年 1~3 月，公司版权运营及服务板块前五大客户销售占比分别为 60.69% 和 66.16%，客户集中度较高，全部为广电外企业客户，对单一客户依赖很大。

**表 6 2019 年及 2020 年 1~3 月公司版权运营及服务业务前五名客户情况（万元、%）**

时间	序号	单位名称	金额	占比
2020 年 1~3 月	1	北京风行在线技术有限公司	9,762	22.18
	2	北京优酷科技有限公司	7,117	16.17
	3	深圳市腾讯计算机系统有限公司	6,076	13.81
	4	北京奇艺世纪科技有限公司	3,427	7.79
	5	广州虎牙信息科技有限公司	2,731	6.21
	合计			29,112
2019 年	1	深圳市腾讯计算机系统有限公司	63,618	21.41
	2	北京优酷科技有限公司	39,087	13.15
	3	北京奇艺世纪科技有限公司	33,914	11.41
	4	浙江天猫技术有限公司	23,868	8.03
	5	湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司	20,670	6.96
	合计			181,157

数据来源：根据公司提供资料整理



## （二）影视内容

2019 年，受行业不景气等因素影响，公司影视内容板块继续战略收缩，收入大幅减少，客户回款时间有所延长且存在拖欠现象，影视内容经营主体利润均呈现亏损；随着业务规模的下降，采购规模同比大幅下降，供应商和客户集中度仍较高，对单一供应商和客户依赖仍很大，存在一定的经营风险。

公司通过收购等手段进入影视内容领域，影视剧制作主要经营主体为北京中视精彩影视文化有限公司（以下简称“中视精彩”）、东阳瑞吉祥影视传媒有限公司（以下简称“瑞吉祥”）、星纪元影视文化传媒有限公司（以下简称“星纪元”）和捷成世纪文化产业集团有限公司（以下简称“文化集团”）。2019 年，由于影视行业不景气，投资影视剧项目进展缓慢、收益不乐观和回款困难等原因，四家子公司均出现亏损，其中中视精彩由于业务团队在 2019 年发生重大变化、原有发行渠道阻断，库存中未完成的剧本无法按原计划进行改编创造价值，剧本计提 724 万元存货跌价准备，净资产为-2.17 亿元，已资不抵债，基本上已无业务和业务团队。2019 年，公司已播出电视剧包括《义海》、《国宝奇旅》、《陆战之王》和《七月与安生》等共 12 部，上映电影包括《奎迪-英雄再起》、《我想吃掉你的胰脏》、《越域重生》和《天使陷落》共 4 部。

**表 7 公司影视内容板块主要子公司财务指标（单位：亿元、%）**

公司	年份	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额	净利润	经营性净现金流
中视精彩	2019 年	0.91	338.68	0.04	-7.16	-7.23	0.69
	2018 年	9.05	44.20	0.58	-0.37	-	0.90
瑞吉祥	2019 年	7.81	20.02	0.54	-0.88	-0.95	0.31
	2018 年	9.11	20.96	2.77	0.75	-	-0.27
星纪元	2019 年	12.50	42.23	0.45	-0.10	-0.07	0.20
	2018 年	11.00	33.73	5.36	2.99	2.52	-0.81
文化集团	2019 年	90.81	22.54	0.92	-1.49	-1.29	0.81
	2018 年	-	-	-	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

影视内容板块，公司主要业务为电视剧的制作和发行，其中瑞吉祥侧重于历史题材和青春偶像剧的制作，星纪元侧重于年代抗战和军旅题材内容的制作，文化集团侧重于影视剧投资。

在影视剧制作方面，公司上游的主要采购项目包括剧本、剧本改编服务，专业人员（如演员、制片人等）的劳务，各类拍摄器材、服装，设备购买或租赁，后期特效制作和场地租赁等。2019 年，公司影视类采购金额 5.50 亿元，占采购总成本的 16.10%，同比减少 1.76 亿元，主要是影视内容业务规模收缩，采购规模相应减少所致；2020 年 1~3 月，采购金额同比大幅减少 3,949 万元。

**表 8 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司影视内容业务采购情况 (单位: 万元、%)**

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
采购金额	60	55,023	72,663	70,600
占采购总成本比重	0.18	16.10	25.18	22.38

数据来源: 根据公司提供资料整理

影视内容业务原有的采购模式分为定投和风投两种模式, 定投的结算方式是在合同中约定和期限和收益率, 期限 1~2 年不等, 收益率 15.00%~25.00%不等; 风投的结算要等影片上映后根据播映收入分成。当企业作为投资方投入资金时, 对方企业即为上游; 待公司取得固投或风投收益时, 对方企业又成为下游; 因此影视内容行业的上下游重复度较高。2019 年, 面对宏观环境和文化内容行业环境的重大变化, 公司所处影视传媒行业受整体市场环境影响较大, 融资政策收紧, 流动性受限, 影视公司经营不景气, 经营压力进一步增大, 客户承诺的账期不能兑现的情况显著增多, 公司对于影视制作板块主动进行了战略收缩, 缩减影视内容制作投资、精简业务人员、加大已投项目催收回款力度, 选择第三方投资的定制剧, 参与拍摄承制, 按合同赚取承制费。2019 年及 2020 年 1~3 月, 公司影视内容业务前五大供应商采购金额分别占该业务总采购金额的 56.53%和 94.34%, 集中度较高, 主要是公司收缩影视内容业务, 项目数量减少, 前五大供应商基本覆盖所有投资额所致, 对单一供应商依赖程度很大。

**表 9 2019 年及 2020 年 1~3 月公司影视内容业务前五名供应商情况 (万元、%)**

时间	序号	单位名称	金额	占比
2020 年 1~3 月	1	个人	30	50.37
	2	北京捷成时代文化传媒有限公司	27	43.97
	合计		57	94.34
2019 年	1	霍尔果斯京华影视文化传播有限公司	8,491	15.43
	2	常州天天向上影视文化传媒有限公司	7,141	12.98
	3	常州朵朵葵花影视文化传媒有限公司	6,349	11.54
	4	无锡星时代影视文化传媒有限公司	5,351	9.72
	5	浙江优盛影视文化有限公司	3,774	6.86
	合计		31,105	56.53

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司作为电视剧的制作及发行商, 其主要客户包括电视台、新媒体以及其他发行代理机构, 随着互联网媒体的兴起, 互联网媒体企业也逐渐成为其重要下游客户。根据发行协议, 客户一般分 3 次付款, 合同约定签约并收到影视剧播放介质后先支付一部分首付款, 获得批准的播放许可证后再支付一部分货款, 最后全剧在电视台播放完毕后 30 个工作日内支付剩余全部尾款; 针对电影投资协议, 客户一般分为 4~5 次付款, 一般在电影上映半年后, 客户分批次提供结算单,



根据结算单批次付款；针对参投电视剧客户主导发行协议，客户一般分为若干次付款，客户在电视台发行电视剧并收到电视台的付款后，提供结算单并根据结算单分批次付款。结算周期一般为 3~18 个月，结算方式一般采取银行转账、电汇、支票、银行承兑汇票等，但目前受影视行业不景气影响，回款时间有所延长<sup>2</sup>。2019 年及 2020 年 1~3 月，公司影视内容业务板块前五大客户销售占比分别为 61.65%和 83.72%，客户集中度仍较高，主要为影视传媒企业，对单一客户依赖程度很大，存在一定的经营风险。

**表 10 2019 年及 2020 年 1~3 月公司影视内容业务前五名客户情况（万元、%）**

时间	序号	单位名称	金额	占比
2020 年 1~3 月	1	浙江南北湖梦都影业有限公司	474	33.81
	2	霍尔果斯嘉博影视投资有限公司	274	19.52
	3	霍尔果斯华丽视听影视传媒有限公司	166	11.86
	4	北京东方今鸣文化传媒有限公司	149	10.62
	5	山西黄河青年影视传媒有限公司	111	7.90
			<b>合计</b>	<b>1,174</b>
2019 年	1	浙江南北湖梦都影业有限公司	3,896	20.35
	2	中央电视台电视剧频道	2,860	14.94
	3	东阳新黛滕影视传媒有限公司	2,350	12.27
	4	浙江天光地影影视制作有限公司	1,509	7.88
	5	深圳乐享影业有限公司	1,189	6.21
			<b>合计</b>	<b>11,805</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司收入前五名的影视剧收入为 1.18 亿元，占影视剧制作业务收入总额的 61.65%。

<sup>2</sup> 根据《捷成股份年报问询函回复》，2019 年，影视内容业务客户承诺的账期不能兑现的情况显著增多，客户拖欠情况非常严重。

**表 11 2019 年及 2020 年 1~3 月公司影视剧前五名收入情况（单位：亿元、%）**

时间	序号	剧目名称	收入	占影视剧制作业务收入的比例
2020 年 1~3 月	1	《霍去病》	0.05	33.81
	2	《希望岛》	0.03	19.52
	3	《你迟到的许多年》	0.02	11.86
	4	《新龙凤店传奇》	0.01	10.62
	5	《平遥人家》	0.01	7.90
	合计			<b>0.12</b>
2019 年	1	《霍去病》	0.39	20.35
	2	《面具背后》	0.29	14.94
	3	《刘家媳妇》	0.23	12.27
	4	《陆战之王》	0.15	7.88
	5	《最强狂兵》	0.12	6.21
	合计			<b>1.18</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

### （三）音视频技术

公司在音视频技术方面具有一定技术研发实力和创新能力，产品在我国主要电视台均有应用；2019 年，该板块业务下滑，盈利水平同比下降。

音视频技术是公司的传统业务，主要由公司本部、北京捷成世纪数码科技有限公司（以下简称“捷成数码”）和北京冠华荣信系统工程股份有限公司（以下简称“冠华荣信”）承担，主要产品包括音视频整体解决方案、媒体云平台及服务及虚拟工厂及 Auro-3D 技术等。

**表 12 2019 年公司音视频技术板块主要子公司财务指标（单位：亿元、%）**

公司	年份	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额	毛利率	净利润	经营性净现金流
公司本部	2019 年	113.23	30.31	1.75	-0.51	32.38	-0.45	3.74
	2018 年	117.54	32.53	2.65	-0.13	39.34	0.18	6.67
捷成数码	2019 年	4.75	34.41	1.43	-0.27	16.12	-0.20	0.26
	2018 年	3.99	16.58	2.36	-0.05	10.27	-0.04	0.37
冠华荣信	2019 年	3.11	64.99	1.17	-0.20	11.41	-0.33	0.19
	2018 年	3.92	58.62	2.26	0.09	15.32	0.05	-0.01

数据来源：根据公司提供资料整理

受上一轮技术更新换代基本完成，音视频技术行业面临投入缩量期影响，2019 年，公司音视频技术板块业务有所下滑，子公司均出现净利润亏损；其中，本部亏损主要是计提大额减值损失及利息支出所致，冠华荣信处于产品转型期，原产品因技术升级和市场竞争加剧，毛利润不断降低、市场需求量逐步下降。

音视频整体解决方案是指针对音视频系统业务特点，将音视频资料的制作、





控制和管理等各种功能进行整合,提供具有统一的存储平台、数据格式、数据接口、通讯标准和技术规格的一系列 IT 软硬件产品的完整组合,其中又包括媒体资产管理系统解决方案、高标清非编制作网解决方案和全台多元异构一体化网络解决方案等三个子系统。公司在音视频技术方面具有较强的技术研发实力和创新能力,自主研发的高标清非编制作网系统和全台一体化网络解决方案可提高电视台节目制作的效率和质量。2019 年,公司新增软件著作权主要有 17 项;截至 2019 年末,公司已获国家知识产权局授予专利主要有 28 项,其中发明专利 24 项、实用新型 3 项、外观设计 1 项。

2019 年,公司音视频技术板块营业收入、毛利润和毛利率同比均有所下降,主要是业务下滑所致;2020 年 1~3 月,营业收入同比有所增长,但毛利润和毛利率同比均有所下降。

**表 13 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司音视频技术板块收入及毛利润构成情况(亿元、%)**

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>0.80</b>	<b>100.00</b>	<b>4.35</b>	<b>100.00</b>	<b>7.85</b>	<b>100.00</b>	<b>10.48</b>	<b>100.00</b>
音视频整体解决方案	0.80	100.00	4.35	100.00	7.85	100.00	9.49	90.61
媒体云平台及服务 <sup>3</sup>	-	-	-	-	-	-	0.94	8.99
虚拟工厂及 Auro-3D 技术	-	-	-	-	-	-	0.04	0.40
<b>毛利润</b>	<b>0.25</b>	<b>100.00</b>	<b>1.06</b>	<b>100.00</b>	<b>2.01</b>	<b>100.00</b>	<b>3.13</b>	<b>100.00</b>
音视频整体解决方案	0.25	100.00	1.06	100.00	2.01	100.00	2.86	91.58
媒体云平台及服务	-	-	-	-	-	-	0.25	8.10
虚拟工厂及 Auro-3D 技术	-	-	-	-	-	-	0.01	0.32
<b>毛利率</b>	<b>30.69</b>		<b>24.44</b>		<b>25.56</b>		<b>29.84</b>	
音视频整体解决方案	30.69		24.44		25.56		30.16	
媒体云平台及服务	-		-		-		26.86	
虚拟工厂及 Auro-3D 技术	-		-		-		23.99	

数据来源:根据公司提供资料整理

公司音视频技术业务的上游供应商主要是 IT 设备制造商、音视频设备制造商、软件开发商、信息服务商和互联网服务提供商等。公司向几家国际大型软件开发商采购,品牌相对集中,但因硬件设备制造业发展成熟,供货量较稳定且价格呈下降趋势。此外,设备制造和软件开发行业竞争较为充分,且没有区域性、季节性的限制,有利于公司自主制订采购计划,并有效地控制采购成本。2019 年,公司音视频技术采购金额 3.86 亿元,同比减少 2.40 亿元,占采购总成本的 11.29%,主要是公司音视频技术业务有所减少所致;2020 年 1~3 月,采购金额同比增加 4,883 万元。

<sup>3</sup> 公司媒体云平台及服务业务和虚拟工厂及 Auro-3D 技术业务占比较小,为便于核算,2018 年起将其归入音视频整体解决方案中。

**表 14 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司音视频技术板块采购情况（单位：万元、%）**

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
采购金额	8,358	38,575	62,541	53,300
占采购总成本比重	24.23	11.29	21.67	16.91

数据来源：根据公司提供资料整理

国内采购方面，公司与主要上游供应商维持长期合作关系，价格由供应商根据市场情况进行报价，一般采用货到付款的方式进行结算，部分定制类产品存在预付款项的情况；国外采购方面，公司主要通过中国仪器进出口（集团）公司等国内代理商进行采购。2019 年及 2020 年 1~3 月，公司音视频技术业务前五大供应商采购金额分别占该业务总采购金额的 34.01%和 18.89%，集中度同比有所下降。

**表 15 2019 年及 2020 年 1~3 月公司音视频技术业务前五名供应商情况（单位：万元、%）**

时间	序号	单位名称	金额	占比
2020 年 1~3 月	1	Harmonic International AG (HAR)	574	6.87
	2	北京良御系统科技有限公司	368	4.40
	3	索尼（中国）有限公司	219	2.62
	4	北京世纪睿科系统技术有限公司	216	2.58
	5	北京宇田冠泰科技有限公司	202	2.42
	合计			1,579
2019 年	1	北京普罗杰科技有限公司	6,176	16.01
	2	索尼（中国）有限公司	2,537	6.58
	3	GrassValleySingaporePte.Ltd. (GV)	2,466	6.39
	4	北京安恒伟业系统工程技术有限公司	1,322	3.43
	5	北京华视联讯科技发展有限公司	620	1.61
	合计			13,120

数据来源：根据公司提供资料整理

公司音视频技术业务的下游客户主要为非广电行业客户和广电行业客户。广电客户覆盖电视台、电台、有线电视运营商、出版社、报社等媒体平台，主要包括中央广播电视总台、湖南广播电视台、北京广播电视台等。公司承建了首个具有全国影响力的省、市、县、乡（镇）、村五级覆盖的融媒体中心——陕西广电网络融媒体中心；首个具有全国影响力的区县级融媒体中心——北京昌平区融媒体中心，全面展示了公司的融媒体中心一站式解决方案；同时也有福建广电省级融媒体平台、湖北长江云、江苏荔枝云、贵州全媒体项目、广西东盟云融媒体中心的一省一平台等众多案例。公司打造的超高清系统承担了 2019 年央视 4K 春晚、建国 70 周年阅兵式及系列庆典活动的 4K 制播、《星光大道 4K》、《开门大吉 4K》等几十档 4K 节目任务。非广电客户主要以互联网科技公司为主，2019 年，广电行业客户和非广电行业客户销售额分别为 1.98 亿元和 1.99 亿元，占音视频



技术板块总销售额的 45.52%和 45.75%，非广电行业客户业务量同比缩减幅度较大，另外涉及少部分部队客户、院校及科研院所和机关和事业单位客户。

**表 16 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司音视频技术业务分行业客户销售情况(亿元、%)**

行业	2020年1~3月		2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
广电行业客户	0.36	45.00	1.98	45.52	2.57	32.74	5.75	54.87
非广电行业客户	0.41	51.25	1.99	45.75	4.84	61.66	4.73	45.13
部队客户	0.03	3.75	0.27	6.21	0.33	4.20	-	-
院校及科研院所	0.00	0.00	0.06	1.38	0.02	0.25	-	-
机关、事业单位及其它	0.01	1.25	0.04	0.92	0.09	1.15	-	-
<b>合计</b>	<b>0.80</b>	<b>100.00</b>	<b>4.35</b>	<b>100.00</b>	<b>7.85</b>	<b>100.00</b>	<b>10.48</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

音视频板块业务的下游客户结算方式通常情况分 3 至 4 次付款，付款周期通常在 6~12 个月；在签订合同后 5~15 日内，客户支付合同总价款的 30.00%，项目相关硬件到货、项目完成初步验收，包括安装调试试运行一段时间（通常为 1~3 个月）支付总价款的 30.00%，项目终验后支付总价款的 30.00%，项目正常进行 12 个月或者顺利通过质保期（通常为 12~36 个月）支付剩余尾款，以上各个阶段，根据不同项目的不同情况，各阶段支付款项上下浮动 5.00~15.00%不等。公司与包括中央电视台在内的各大卫视合作关系良好，广电行业客户依照项目进度按比例进行款项结算，非广电行业客户则通过协商确定付款方式。2019 年及 2020 年 1~3 月，公司音视频技术业务板块前五大客户销售占比分别为 39.25%和 56.18%，客户集中度较高。

**表 17 2019 年及 2020 年 1~3 月公司音视频技术业务前五名客户情况（单位：万元、%）**

时间	序号	单位名称	金额	占比
2020 年 1~3 月	1	中央电视台	1,758	21.94
	2	咸宁广播电视台	1,143	14.26
	3	成都天盛网融信息技术有限公司	872	10.88
	4	浙江广播电视集团	462	5.76
	5	华强方特（宁波）文化科技有限公司	267	3.33
			<b>合计</b>	<b>4,502</b>
2019 年	1	中国人民解放军 32069 部队装备处	5,142	11.82
	2	大连金普新区广播电视台	4,976	11.44
	3	中央电视台	3,461	7.96
	4	腾讯科技（北京）有限公司	2,058	4.73
	5	咸宁广播电视台	1,437	3.30
			<b>合计</b>	<b>17,074</b>

数据来源：根据公司提供资料整理



## 偿债来源与负债平衡

2019 年，受影视内容板块收入大幅下滑影响，公司营业收入同比减少，盈利出现大规模亏损；经营性净现金流对债务保障能力同比下降；银行授信规模大幅缩减；可变现资产中应收类款项规模较大、账龄较长，且计提减值损失规模较大，存在较大回收和减值风险；预付款项账龄较长，存在一定回收风险；商誉计提大额减值，但规模仍较大，仍存在一定的减值风险；货币资金账面余额较小；公司资产质量一般；公司有息负债规模同比下降，以短期有息债务为主，到期债务集中于 2 年内。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

2019 年，受影视内容板块收入大幅下滑影响，公司营业收入同比减少；期间费用率有所增长；受商誉减值、坏账减值、应收类款项减值规模大幅增长影响，公司盈利出现大规模亏损。

2019 年，公司营业收入为 36.05 亿元，同比下降 28.30%，主要是公司影视内容板块收入大幅下滑所致；利润总额-23.40 亿元，同比由正转负；毛利率为 24.49%，同比减少 9.13 个百分点。

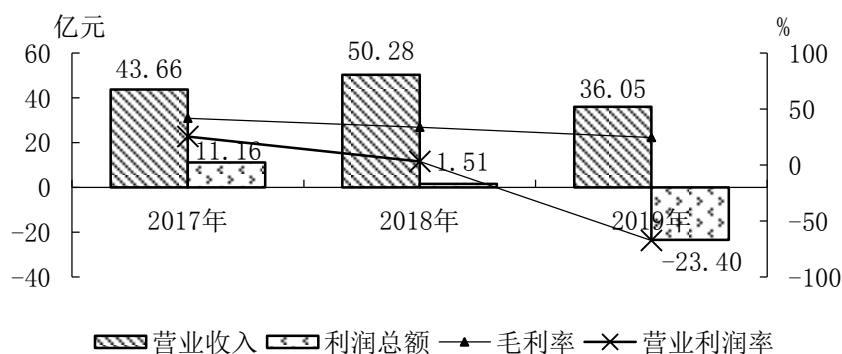


图 1 2017~2019 年公司收入和盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

从期间费用来看，2019 年，公司期间费用 5.53 亿元，同比变动不大，但受收入减少影响，期间费用率同比增加 4.43 个百分点。其中，销售费用为 1.35 亿元，同比下降 5.87%，主要是市场费用及办公差旅费用支出减少所致；管理费用 1.62 亿元，同比增长 31.84%，主要是子公司华视网聚收购广州广视天下文化传播有限公司（以下简称“广州广视”）带来的管理费用增长，人工费用、折旧及摊销费用增加所致；财务费用 1.97 亿元，同比持平；研发费用 0.59 亿元，同比下降 30.97%，主要是根据业务需求，研发人员数量和研发投入金额逐年下降，研发人工费用大幅减少所致。

**表 18 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司期间费用及占营业收入比重 (单位: 亿元、%)**

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	0.20	3.70	1.35	3.74	1.43	2.85	1.26	2.88
管理费用	0.29	5.36	1.62	4.49	1.23	2.44	1.12	2.57
财务费用	0.32	5.94	1.97	5.46	1.97	3.91	1.34	3.06
研发费用	0.11	1.97	0.59	1.64	0.86	1.70	1.17	2.68
<b>期间费用</b>	<b>0.91</b>	<b>16.98</b>	<b>5.53</b>	<b>15.33</b>	<b>5.48</b>	<b>10.90</b>	<b>4.89</b>	<b>11.19</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理

2019 年, 公司信用减值损失 9.60 亿元, 同比增长 74.17%, 主要是其他应收款坏账损失 4.96 亿元、应收账款坏账损失 4.61 亿元、应收票据坏账损失 0.04 亿元和少量坏账转回。同期, 其他收益 0.38 亿元, 同比增长 5.05%, 主要是政府补助款项; 投资收益 0.30 亿元, 同比下降 45.56%, 主要是权益法核算的长期股权投资收益同比下降幅度较大所致。

**表 19 2017~2019 年公司主要商誉减值情况 (单位: 亿元)**

子公司	收购年份	初始商誉	2019 年末商誉余额	2019 年商誉计提	2018 年商誉计提	业绩承诺
华视网聚	2015 年	29.28	29.28	-	-	2015~2017 年完成业绩承诺, 2018 年净利润增长, 2019 年净利润同比减少
星纪元	2016 年	7.89	1.18 <sup>4</sup>	6.71	-	2016~2018 年完成业绩承诺, 2018 年净利润 0.72 亿元, 2019 年净利润亏损
瑞吉祥	2015 年	10.16	-	9.40	0.76	2014~2017 年完成业绩承诺, 2019 年净利润亏损
中视精彩	2015 年	7.52	-	-	7.52	2014~2017 年完成业绩承诺, 2018 年净利润亏损
冠华荣信	2013 年	0.44	-	0.44	-	2013~2015 年完成业绩承诺, 2019 年净利润亏损
<b>合计</b>	-	<b>55.29</b>	<b>30.43</b>	<b>16.56</b>	<b>8.28</b>	-

数据来源: 根据公司年报问询函回复资料、2019 年年报

2019 年, 公司资产减值损失 18.45 亿元, 同比大幅增加 7.85 亿元, 主要是商誉减值同比增加 8.14 亿元和存货跌价损失大幅增加 1.71 亿元所致。其中, 商誉减值损失 16.60 亿元, 主要是对子公司瑞吉祥、星纪元和冠华荣信分别计提商誉减值准备 9.40 亿元、6.71 亿元和 0.44 亿元, 计提比例分别为 92.52%、85.50% 和 100.00%; 瑞吉祥 2019 年净利润为 -0.95 亿元, 同比下降 2.32 倍; 星纪元 2019

<sup>4</sup> 《捷成股份年报问询函回复》中显示 2019 年星纪元计提商誉 6.75 亿元, 计算得到 2019 年商誉余额为 1.15 亿元; 表中星纪元 2019 年商誉减值数据根据 2019 年年报数据填写: 2019 年星纪元计提商誉 6.71 亿元, 商誉余额为 1.18 亿元。



年净利润首次出现亏损；冠华荣信因技术升级以及市场竞争加剧的影响，毛利不断降低、市场需求量也逐步下降，2019 年净利润-0.33 亿元，同比下降 4.21 倍，目前处于产品转型期；由于上述子公司 2019 年经营出现亏损，商誉存在减值迹象，因此部分或全部计提商誉减值，计提减值后，公司商誉主要构成为华视网聚 29.28 亿元、星纪元 1.18 亿元和新增广州广视商誉 0.09 亿元。同期，存货跌价损失 1.85 亿元，主要是因发行困难等原因对影视存货的跌价计提。

2019 年，营业外收入 0.99 亿元，同比增加约 0.99 亿元，主要是新增业绩承诺补偿款 0.98 亿元所致，公司于 2016 年收购深圳市宏禧聚信广告有限公司 20%股权和北京中喜合力文化传媒有限公司（以下简称“中喜传媒”）30%股权，根据《股权转让协议》的业绩考核承诺，分别补偿公司 0.24 亿元和 0.74 亿元；营业外支出 0.10 亿元，同比增加 0.08 亿元，主要是滞纳金及罚款 0.05 亿元有所增长、存货盘亏 0.03 亿元等。2019 年，公司营业利润为-24.29 亿元，利润总额为-23.40 亿元，净利润为-23.82 亿元，出现大幅亏损；总资产报酬率和净资产收益率分别为-16.80%和-32.05%，同比均大幅下降且由正转负。

2020 年 1~3 月，公司营业收入为 5.34 亿元，毛利率为 23.13%，营业利润为 0.48 亿元，利润总额为 0.49 亿元，净利润为 0.43 亿元，同比均大幅下降。

总体来看，2019 年以来，受影视内容板块收入下滑影响，公司营业收入同比下降，期间费用率有所增长，受商誉减值、坏账减值、应收类款项减值规模大幅增长影响，公司盈利出现大规模亏损。

## 2、自由现金流

2019 年，受公司收入规模减少影响，公司经营性现金流净流入规模小幅减少，同时，因公司计提商誉减值和往来款减值，EBITDA 对债务的保障能力大幅下降。

2019 年，公司经营性净现金流为 19.04 亿元，同比下降 5.87%，主要是受公司业绩下滑，同时计提大额减值损失影响所致；其中，因收入下滑，经营性现金流入同比减少 4.20 亿元；因支付与经营活动有关的单位及个人往来款同比大幅减少和采购支出减少，经营性现金流出同比减少 3.02 亿元；投资性净现金流为-13.80 亿元，净流出规模同比下降 27.94%，主要是公司在影视投资的支出大幅减少所致。

2020 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 2.01 亿元，同比增加 1.79 亿元，主要是受疫情影响，包括复工推迟、项目实施及验收延期等问题导致公司购买商品支出同比大幅下降所致；投资性净现金流为-1.85 亿元，净流出规模同比增长 10.78%，主要是公司版权采购支出增长所致。

**表 20 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司部分财务指标情况 (单位: 倍、%)**

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流/流动负债	4.24	38.13	43.71	14.43
经营性净现金流/总负债	3.83	33.21	35.21	10.95
经营性净现金流利息保障倍数	6.40	-	16.57	3.35
EBIT 利息保障倍数	2.55	-	2.24	8.62
EBITDA 利息保障倍数	13.81	0.03	21.59	21.96

数据来源: 根据公司提供资料整理

2019 年, 公司经营性净现金流对债务的保障程度有所下降, 因计提大额商誉减值和往来款减值, EBIT 为负值, EBITDA 对利息的保障程度也基本为 0。

2019 年末, 公司在建工程 0.06 亿元, 同比无变化, 为 2012 年设立常州新大楼工程项目, 预计总投入 1.60 亿元, 完成进度为 3.51%。

总体上看, 公司经营性净现金流同比小幅减少, 对债务和利息的保障程度有所下降。

### 3、债务收入

2019 年, 由于公司兑付到期债券, 筹资性现金流净流出规模同比增长; 债务融资以银行借款为主, 辅以债券融资, 银行授信规模同比大幅缩减, 融资受限。

2019 年, 公司筹资性净现金流为-8.65 亿元, 净流出规模同比增加 1.45 亿元, 主要是公司偿还债务支出增长且兑付 1.09 亿元“16 捷成 01”所致。其中, 收到的其他与筹资活动有关的现金为 11.98 亿元, 主要构成为公司向控股股东借入资金 10.88 亿元 (其中, 控股股东徐子泉 10.76 亿元、其他关联方 0.11 亿元; 根据公司给证监会《2019 年报问询函》的回复文件说明, 此筹资来源 2019 年年报刊登有误, 非融资租赁借入, 此处以问询函回复文件说明为准), 同比增加 3.33 亿元; 新增其他单位借入 0.60 亿元和新增保理融资 0.50 亿元; 支付其他与筹资活动有关的现金 11.64 亿元, 同比变动不大, 主要构成为偿还控股股东借款 10.39 亿元 (根据公司给证监会《2019 年报问询函》的回复文件说明, 2019 年偿还控股股东徐子泉 10.43 亿元, 其中 0.04 亿元差额是公司计提的控股股东资金占用利息, 冲减了往来款余额) 和归还融资租赁款 1.26 亿元。2020 年 1~3 月, 公司筹资性净现金流为-0.91 亿元, 净流出金额同比减少 1.79 亿元, 主要是公司偿还债务支出减少所致。

公司债务融资以银行借款为主, 辅以债券融资。公司与多家银行之间保持良好的合作关系, 截至 2020 年 3 月末, 公司获得银行授信额度合计 23.80 亿元, 较 2019 年 3 月末大幅减少 11.66 亿元, 其中未使用额度为 4.15 亿元。此外, 公司存续债券为“18 捷成 01”, 截至本报告出具日, 债券余额为 2.09 亿元, 将于



2020 年 11 月首次回售。

**表 21 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	5.20	35.14	34.06	35.82
借款所收到的现金	4.92	23.16	24.58	18.44
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.28	11.98	9.46	10.41
筹资性现金流出	6.10	43.79	41.26	27.89
偿还债务所支付的现金	5.12	30.26	26.79	14.26
支付其他与筹资活动有关的现金	0.65	11.64	11.34	11.77

数据来源：根据公司提供资料整理

#### 4、外部支持

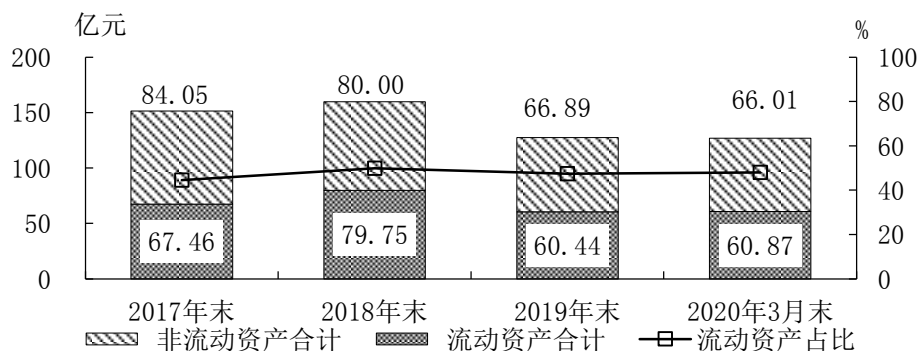
公司外部支持主要为政府补助，对偿债来源贡献较小。

公司获得的外部支持主要为政府补助，规模较小，在偿债来源中贡献不大。2019 年，公司政府补助为 0.38 亿元，主要为产业扶持资金和产业园入驻税收奖励等。

#### 5、可变现资产

2019 年末，公司资产规模同比下降，仍以非流动资产为主，应收类款项规模较大、账龄较长，且计提减值损失规模较大，存在较大回收和减值风险；预付款项账龄较长，存在一定回收风险；商誉计提大额减值，但规模仍较大，仍存在一定的减值风险；货币资金账面余额小，流动性风险很大。

2019 年末，公司总资产为 127.33 亿元，同比下降 20.29%；其中非流动资产占比为 52.53%，占比同比增加 2.45 个百分点，资产构成仍以非流动资产为主。2020 年 3 月末，公司总资产 126.88 亿元，非流动资产占比为 52.03%。



**图 2 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司资产构成情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司流动资产为 60.44 亿元，主要由应收账款、预付款项、其





他应收款、存货构成，以上四项合计占流动资产比重为 94.92%。

2019 年末，公司应收账款为 25.35 亿元，同比下降 27.66%，主要是公司依据客户信用和账龄情况计提大额减值损失所致；现有应收账款以版权运营及服务板块款项为主，版权运营及服务板块、影视内容板块和音视频技术板块应收账款占比分别为 68.76%、17.88%和 13.38%；应收账款合计计提坏账准备 8.30 亿元，主要为影视内容板块前期确认的收入尚未收回的款项，占应收账款账面余额的 24.67%；其中，单项计提坏账准备的应收账款账面余额为 7.94 亿元，共涉及 20 笔业务款，计提坏账准备 3.62 亿元，账面价值为 4.32 亿元，主要为 11 笔影视内容板块款项，因中视精彩管理层变故，多次催收无果，全额计提坏账、4 笔款项因客户经营困难，多次催收无果，全额计提坏账、3 笔款项与客户之间有应付账款最终以净额结算，暂未计提坏账、2 笔款项为应收关联方款项，暂未计提坏账；按账龄划分，账龄在 1 年内、1~2 年、2~3 年和 3~4 年的应收账款占比分别为 49.21%、23.94%、18.30%和 8.55%，账龄较长，存在一定回收风险；按账龄组合计提坏账准备 4.68 亿元；前五大应收账款总额 10.28 亿元，占比为 30.53%，集中度较高，其中第一大应收账款客户深圳市腾讯计算机系统有限公司属于上述单项计提坏账准备客户，双方计划以净额结算。

**表 22 截至 2019 年末公司应收账款前五名单位情况（单位：亿元、%）**

客户名称	金额	占比	坏账准备
深圳市腾讯计算机系统有限公司	2.97	8.83	0.02
北京优酷科技有限公司	2.90	8.63	0.08
北京奇艺世纪科技有限公司	1.62	4.81	0.08
东方明珠新媒体股份有限公司	1.47	4.37	0.07
湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司	1.31	3.89	0.07
<b>合计</b>	<b>10.28</b>	<b>30.53</b>	<b>0.32</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司预付款项为 13.09 亿元，同比下降 37.00%，主要为影视投资款；按账龄划分，账龄在 1 年内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上的预付款项占比分别为 36.42%、36.95%、20.82%和 5.81%，账龄同比变长，存在一定回收风险，主要是因行业发展放缓，影视内容制作项目的制作和发行时间普遍延长，影视项目在前期筹备阶段被迫暂停，或更换新的投资项目、或修改剧本待审批通过后重新开拍，导致项目制作节奏趋缓，项目周期有所拉长，账龄 1 年以上的预付款项有所增加；账龄超过 1 年且金额重要的预付款项未结算的主要原因为影视项目处于制作中和发行中；按预付对象归集的期末余额前五名的预付款 3.96 亿元，占预付款总额的 30.29%，为制作尚未完成的未结款项；坏账准备方面，公司通过对预付项目逐一梳理和分析，将部分进展不顺利且预计继续投拍有困难的项目，



经与被投资方协商，选择提前终止项目或转为固定回报投资，将该部分预付账款转为其他应收款，并根据对未来回收情况的预估计提坏账准备，其余未转至其他应收款部分，减值风险较低，2019 年末计提预付款项坏账准备。

2019 年末，公司其他应收款为 9.73 亿元，同比小幅减少，主要为影视投资款和外部往来款；其中其他应收款的期末账面余额 15.70 亿元，同比增加 4.45 亿元，主要是项目终止产生的退款计入外部往来款同比增加 4.03 亿元、新增业绩承诺补偿款 0.98 亿元所致；主要构成为固定回报影视制作本金及回报款 7.28 亿元、外部往来款 6.32 亿元、业绩承诺补偿款 0.98 亿元、保证金及押金 0.66 亿元、关联方往来款 0.27 亿元、备用金 0.18 亿元和其他 10 万元；共计提坏账准备 5.99 亿元；按账龄划分，账龄在 1 年内、1~2 年、2~3 年和 3~4 年的其他应收款占比分别为 14.39%、30.31%、47.75%和 7.55%，账龄较长且部分客户涉诉情况较多，存在较大的回收风险；按欠款方归集的前五名其他应收款余额为 5.87 亿元，占其他应收款比重为 37.41%，集中度较大，主要为固定投资影视制作款和 0.74 亿元中喜传媒业绩承诺补偿款，前五大其他应收款计提坏账准备 0.86 亿元。

**表 23 截至 2019 年末余额前五名其他应收款情况（单位：亿元、%）**

客户名称	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额比例	坏账准备期末余额	款项性质
浙江南北湖梦都影业有限公司 <sup>5</sup>	2.34	3 年以内	14.93	0.54	固定回报影视制作本金及回报
江苏狮冠影业有限公司	1.16		7.40	0.13	外部往来款（《特种爱》、《打珠帘》终止产生的项目退款等）
霍尔果斯嘉博影视投资有限公司	0.82		5.22	0.12	固定回报影视制作本金及回报
霍尔果斯华利视听影视传媒有限公司	0.81	2 年以内	5.14	0.08	固定投资影视制作本金/投资收益
北京中喜传媒有限公司	0.74	1 年以内	4.72	-	业绩承诺补偿款
<b>合计</b>	<b>5.87</b>	<b>-</b>	<b>37.41</b>	<b>0.86</b>	<b>-</b>

数据来源：根据公司 2019 年年报、年报问询函回复

2019 年末，存货为 9.20 亿元，同比增长 24.53%，主要是公司增加了影视相关内容储备，库存商品（主要指已经取得了发行许可证的公司自制剧以及参投剧目）和在产品（主要指公司拍摄的，已经取得制作许可证的影视剧目）同比增长

<sup>5</sup> 根据公开资料查询，浙江南北湖梦都影业有限公司自 2019 年以来涉及 5 起诉讼；主要为建设工程施工合同纠纷和买卖合同纠纷。其中因拖欠建设工程施工工程款被判偿还 820,235.83 元、609,978 元、5,703,195.50 元和利息损失；根据 2019 年《18 财保 29 号裁定书》，浙江南北湖梦都影业有限公司、张若昀、张健价值 60,095,000 元财产因涉诉被查封、冻结、扣押。



所致，期末存货前五名的电影、电视剧及其他类型影视作品总额 4.58 亿元，占存货总额的 40.33%，均为发行中或后期制作状态；2019 年共计提存货跌价准备 2.17 亿元，主要是依据影视剧发行、结算情况及剧本未来拍摄计划或转让计划对影视存货进行减值计提，主要是增加库存商品计提 1.81 亿元、原材料（剧本）计提 0.04 亿元，同时因电子产品存货存在损毁、老化、更新换代等情况，对电子产品存货计提存货跌价准备。

2019 年末，公司货币资金为 1.73 亿元，同比减少 3.70 亿元，账面余额小，流动性风险很大；其中受限货币资金 0.04 亿元，全部为履约保证金。

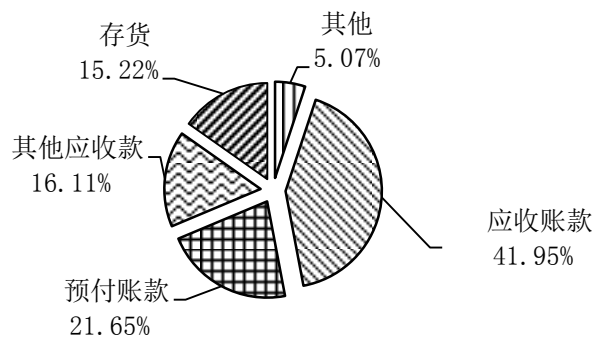


图 3 截至 2019 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 3 月末，公司流动资产为 60.87 亿元，较 2019 年末变化不大，其中应收账款 23.38 亿元，较 2019 年末减少 1.97 亿元；预付款项为 15.07 亿元，较 2019 年末增加 1.99 亿元；其他应收款为 10.51 亿元，较 2019 年末增加 0.78 亿元；存货 9.70 亿元，较 2019 年末增加 0.50 亿元；货币资金为 0.97 亿元，较 2019 年末减少 0.76 亿元。

2019 年末，公司非流动资产为 66.89 亿元，主要由商誉、无形资产和长期股权投资等构成，以上三项合计占非流动资产比重为 94.57%。

2019 年末，公司商誉为 30.52 亿元，同比减少 16.50 亿元，主要是新增对子公司瑞吉祥、星纪元和冠华荣信计提商誉减值损失 16.56 亿元所致；同期，无形资产为 21.59 亿元，同比增加 3.90 亿元，主要是购买影视剧版权增加所致，2019 年末计提无形资产减值准备；长期股权投资为 11.15 亿元，同比变化不大。

2020 年 3 月末，公司非流动资产为 66.01 亿元，较 2019 年末变化不大，非流动资产其他科目变化不大。

2019 年，公司应收账款周转天数为 301.59 天，存货周转天数为 109.68 天，周转效率同比均大幅下降；2020 年 1~3 月，公司应收账款周转天数为 410.50 天，存货周转天数为 207.07 天。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月末，公司受限资产为 2.02 亿元，占总资产



比重为 1.59%，占净资产的比重为 2.70%，占比较低。公司将合并报表范围内子公司华视网聚实收资本的 40% 股权用于借款质押。

**表 24 截至 2020 年 3 月末公司受限资产情况（单位：万元、%）**

科目名称	账面价值	受限部分	受限原因	受限期限
货币资金	9,689	319	履约保证金	-
投资性房地产	7,445	1,938	房屋建筑物-借款担保及反担保	2019.12.13 ~ 2020.11.12
无形资产	210,270	2,856	无形资产-土地-借款担保	2019.12.09 ~ 2020.12.09
应收账款	233,820	541	《华为华视网聚战略合作协议》下应收账款-借款质押	2019.12.03 ~ 2020.12.03
		59	四川广播电视台新闻频道 4G 高清新闻直播传输终端采购项目的应收账款-借款质押	-
		14,495	《因为你的美丽》、《希望岛》项目下应收款项-保理质押	-
<b>合计</b>	<b>461,244</b>	<b>20,208</b>	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

受影视内容业务缩减和资产减值影响，公司盈利出现亏损；经营性现金流净流入规模小幅减少，EBITDA 对债务的保障能力大幅下降；银行授信额度大幅缩减，融资能力下降；商誉规模较大，仍存在一定减值风险；应收类款项账龄较长，存在较大回收和资产减值风险；预付款项账龄较长，存在一定回收风险；公司流动性偿债来源和清偿性偿债来源对债务的保障能力同比下降。

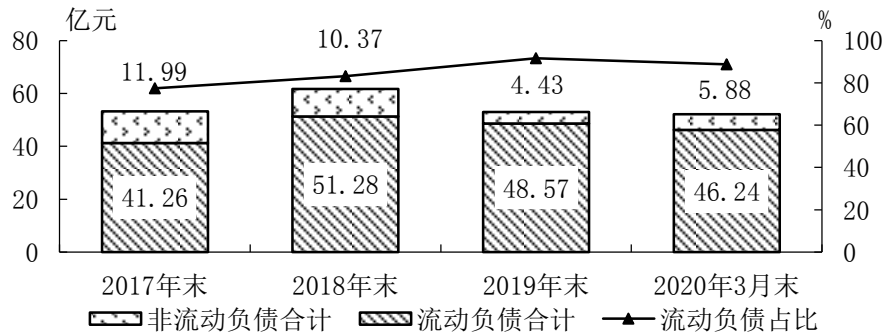
公司流动性偿债来源主要包括盈利、自由现金流、债务收入。受影视内容板块收入大幅下滑影响，公司营业收入同比减少；期间费用率有所增长；受商誉减值、坏账减值、应收类款项减值规模大幅增长影响，公司盈利出现大规模亏损；公司经营性现金流净流入规模小幅减少，EBITDA 对债务的保障能力大幅下降；公司债务融资以银行借款为主，辅以债务融资，但银行授信规模同比大幅缩减，影响公司融资能力。公司清偿性偿债来源主要为可变现资产。2019 年，公司资产规模同比下降，以商誉、应收账款和无形资产等为主；商誉计提大额减值，公司商誉规模仍较大，仍存在一定的减值风险；应收类款项规模较大、账龄较长，且计提减值损失规模较大，存在较大回收风险；预付款项账龄较长，存在一定回收风险；货币资金账面余额小，流动性风险很大；公司资产质量较差。总体来看，公司偿债来源同比有所缩减，对债务偿还的保障能力同比下降。



## （二）债务及资本结构

2019 年以来，公司负债规模同比下降，负债结构仍以流动负债为主；有息债务规模同比减少，以短期有息债务为主。

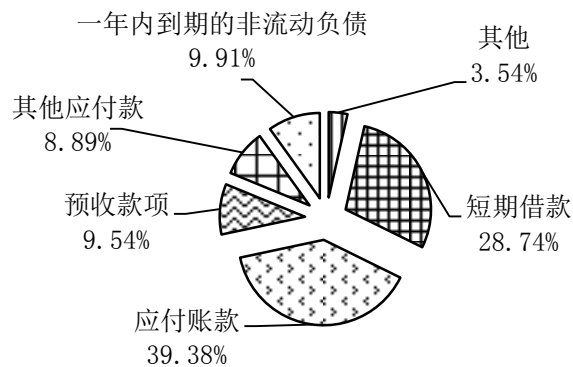
2019 年末，公司负债总额为 53.01 亿元，同比下降 14.03%，流动负债占总负债比重为 91.63%，比重同比增加 8.45 个百分点，负债结构以流动负债为主。2020 年 3 月末，负债总额为 52.12 亿元，流动负债占总负债比重为 88.72%。



**图 4 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司负债结构情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司流动负债为 48.57 亿元，同比减少 2.71 亿元，主要由应付账款、短期借款、一年内到期的非流动负债、预收款项和其他应付款构成，合计占流动负债的比重为 96.46%。



**图 5 截至 2019 年末公司流动负债构成情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司应付账款为 19.12 亿元，同比增长 5.43%，主要是应付影视剧相关款项 18.08 亿元和应付材料款 1.05 亿元，账龄超过 1 年的重要应付账款包括对深圳市腾讯计算机系统有限公司的应付账款 2.46 亿元和对安乐（北京）电影发行有限公司的应付账款 0.52 亿元，均为未结算的暂未支付款项；同期，短期借款为 13.96 亿元，同比减少 4.32 亿元，主要是偿还信用借款 5.61 亿元和增加保证借款 1.26 亿元所致，2019 年末，公司短期借款中质押借款为 0.04 亿



元，保证借款为 13.89 亿元，质押物为“四川广播电视台新闻频道 4G 高清新闻直播传输终端采购项目”的应收账款和吴江斌 400 万元个人定期存单，保证人包括融资担保公司、公司控股股东及部分高管、公司和部分子公司；同期，一年内到期的非流动负债为 4.81 亿元，同比增长 71.22%，主要是一年内到期的长期借款同比增加 1.95 亿元所致；同期，预收款项为 4.63 亿元，同比增长 35.40%，主要由预收制片款及发行款 3.83 亿元和预收货款 0.80 亿元构成；同期，其他应付款为 4.32 亿元，同比增长 49.12%，主要是外部往来款同比增加 0.80 亿元、关联方借款同比增加 0.45 亿元所致。

2020 年 3 月末，公司流动负债为 46.24 亿元，较 2019 年末下降 4.80%，其中应付账款为 18.13 亿元，较 2019 年末下降 5.19%；短期借款为 14.19 亿元，较 2019 年末变化不大；一年内到期的非流动负债为 2.71 亿元，较 2019 年末下降 43.60%，主要是到期偿还所致；预收款项为 4.55 亿元，较 2019 年末变化不大；其他应付款为 5.01 亿元，较 2019 年末增长 16.00%，主要是应付外部往来款增加所致。

2019 年末，公司非流动负债为 4.43 亿元，同比减少 57.24%，主要由应付债券、长期应付款和长期借款构成，合计占非流动负债的比重为 98.34%。

2019 年末，公司应付债券为 2.08 亿元，同比减少 1.08 亿元，主要是兑付“16 捷成 01”所致；长期应付款为 1.42 亿元，主要为应付融资租赁款 0.53 亿元和应付债权投资款 0.89 亿元，同比减少 1.24 亿元，主要是部分应付融资租赁款及应付债权投资款到期兑付所致；长期借款为 0.86 亿元，同比减少 3.65 亿元，主要是偿还部分借款和转入一年内到期的长期借款 1.95 亿元所致。

2020 年 3 月末，公司非流动负债为 5.88 亿元，较 2019 年末增长 32.59%，主要是长期借款增加 1.65 亿元所致；长期应付款 1.25 亿元，较 2019 年末下降 11.97%；其余科目变动不大。

**2019 年，公司有息债务规模同比减少，以短期有息债务为主，到期债务集中于 2 年内。**

有息债务方面，2019 年末，公司总有息债务规模为 23.13 亿元，同比大幅减少 11.47 亿元，主要是短期借款同比减少 4.32 亿元、一年内到期的非流动负债同比减少 2.00 亿元、长期借款同比减少 3.65 亿元、应付债券同比减少 1.08 亿元、付息长期应付款同比减少 1.25 亿元所致；有息债务中短期有息债务占比 81.15%，比重同比增加 11.03 个百分点，以短期有息债务为主。2020 年 3 月末，公司总有息债务规模为 22.75 亿元，较 2019 年末减少 0.38 亿元，以短期债务为主。

公司债券“18 捷成 01”将于 2020 年 11 月 8 日首次回售，债券余额 2.09



亿元，公司预计使用公司经营回款偿还到期债券。

**表 25 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 3 月末	2019 年末	2018 年末	2017 年末
短期有息债务	16.91	18.77	24.26	20.73
长期有息债务	5.84	4.36	10.34	11.99
<b>总有息债务</b>	<b>22.75</b>	<b>23.13</b>	<b>34.60</b>	<b>32.72</b>
短期有息债务占总息债务比重	74.32	81.15	70.12	63.36
总有息债务占总负债比重	43.65	43.64	56.12	61.44

数据来源：根据公司提供资料整理

从债务期限结构来看，以短期为主，2020 年 3 月末，公司一年内的有息负债 16.91 亿元，占比为 74.32%；1~2 年到期的有息负债 5.84 亿元，占比为 25.68%。

**2019 年末，受未分配利润变动影响，公司所有者权益同比大幅减少。**

2019 年末，公司所有者权益为 74.33 亿元，同比减少 23.77 亿元，主要包括资本公积 44.31 亿元、股本 25.62 亿元和未分配利润 2.96 亿元，其中资本公积和股本分别减少 0.25 亿元和 0.06 亿元，主要是公司 2018 年业绩未达到限制性股票激励计划第二解锁期的解锁条件，且部分激励对象离职，公司决定回购注销 6,367,000 股限制性股票，导致股本和股本溢价同比减少；未分配利润同比大幅减少 24.32 亿元。

**2019 年末，公司新增对外担保，担保比率较小。**

截至 2019 年末，公司新增对外担保，对外担保余额为 0.10 亿元，担保比率为 0.13%。对外担保原因为公司子公司成都捷成优联信息技术有限公司从中国银行股份有限公司成都龙泉驿支行借款 0.10 亿元，由成都中小企业融资担保有限责任公司提供担保，成都捷成世纪科技有限公司以房屋建筑物向成都中小企业融资担保有限责任公司提供反担保，徐子泉、荆锴、捷成股份提供连带保证。

**公司盈利对利息的保障程度大幅下降；资产对公司整体债务保障能力有限。**

2019 年，因影视内容业务收入缩减和大额计提减值损失，公司盈利出现大规模亏损，EBITDA 利息保障倍数由 21.59 倍下降至 0.03 倍，盈利对利息的覆盖程度很低。

公司流动性偿债付息能力下降。公司流动性偿债来源以盈利、自由现金流和债务收入为主。受影视内容板块业务收入缩减影响，公司营业收入同比下降，毛利润和毛利率均同比减少，经营性现金流有所下降，银行授信额度大幅缩减。

公司清偿性偿债能力较弱。清偿性来源为公司可变现资产，公司资产规模同比减少，商誉、应收账款和预付款项占比较大，资产流动性较弱，货币资金占比小，流动性风险很大，对公司整体债务偿还的保障能力有限。2019 年末，公司资产负债率为 41.63%，同比有所增长；债务资本比率为 23.74%，同比小幅减少；



流动比率和速动比率分别为 1.24 倍和 1.06 倍，同比均有所下降。

总体来看，公司盈利能力有所下降，对利息的覆盖程度大幅降低；营业收入的减少和授信额度的下降，减弱了公司流动性还本付息能力；可变现资产质量一般，对公司整体债务偿还的保障能力有限。

## 偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强。国家版权保护力度增大将继续促进版权运营行业正向发展，超高清产业的市场前景广阔，将促进音视频技术发展，影视剧行业受行业政策影响较大；公司主要从事版权运营及服务、影视内容和音视频技术等业务；2019 年，公司进一步夯实了国内新媒体版权运营龙头的优势地位，但受影视内容板块业务影响和大额计提减值损失，公司整体盈利能力有所下降；债务融资以银行借款为主，授信额度大幅缩减，融资能力下降；公司货币资金账面余额较小；应收类款项和商誉占比较高，存在较大回收和减值风险。

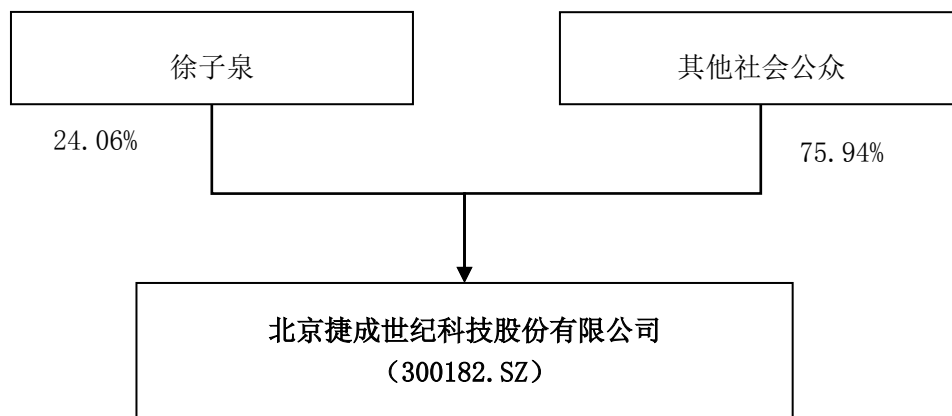
综合分析，大公对公司“18 捷成 01”信用等级调整为 AA-，主体信用等级调整为 AA-，列入信用观察名单。





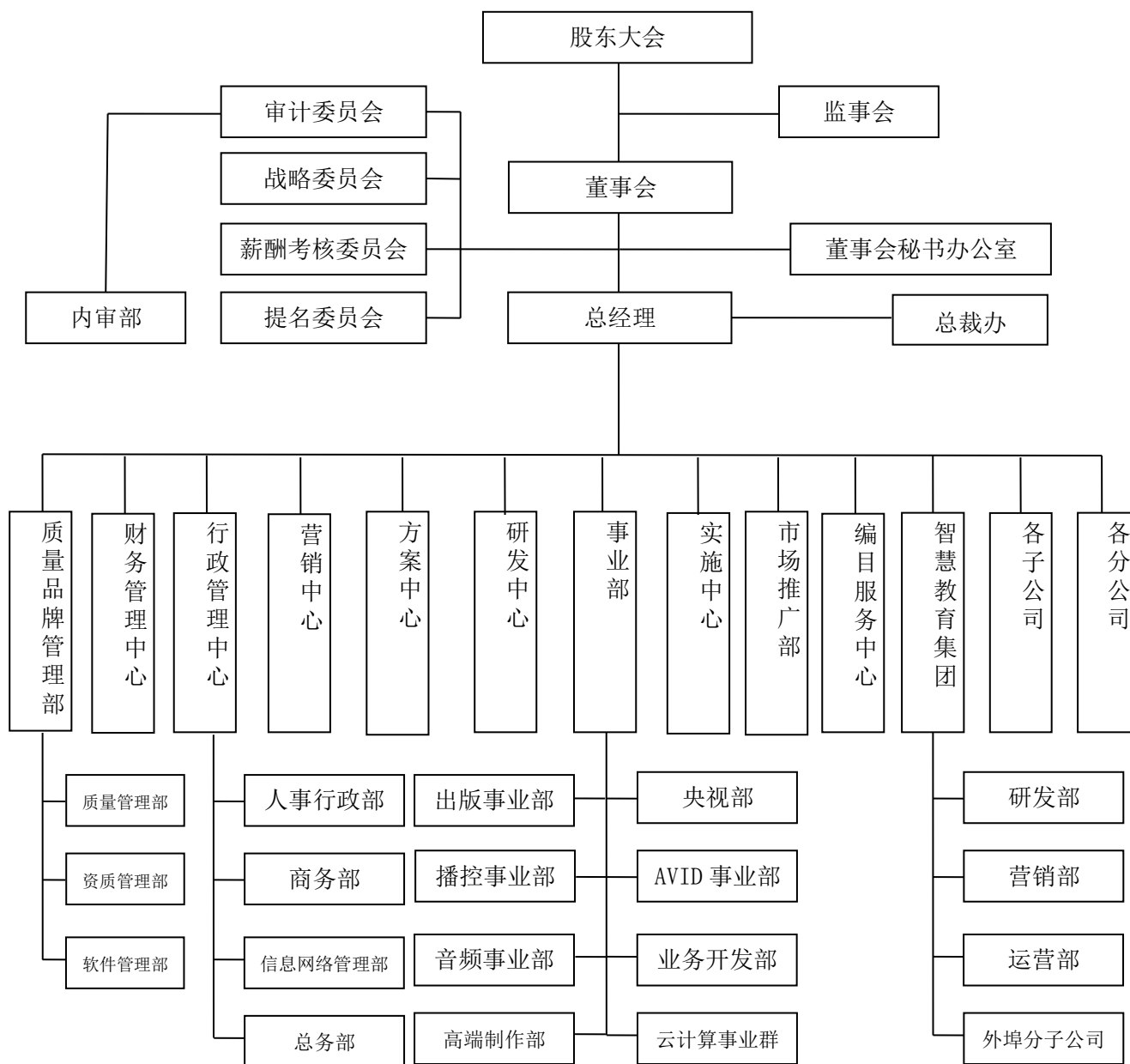
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年 3 月末北京捷成世纪科技股份有限公司股权结构图





### 1-2 截至 2020 年 3 月末北京捷成世纪科技股份有限公司组织结构图





## 1-3 截至 2020 年 3 月末北京捷成世纪科技股份有限公司子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例 <sup>6</sup>	取得方式
1	北京捷成世纪数码科技有限公司	5,000	100.00	投资设立
2	北京捷成世纪智能科技有限公司	1,000	100.00	投资设立
3	成都捷成世纪科技有限公司	1,000	100.00	投资设立
4	捷成世纪武汉科技发展有限公司	1,000	51.00	投资设立
5	成都捷成优联信息技术有限公司	1,000	100.00	非同一控制下企业合并
6	北京极地信息技术有限公司	1,000	100.00	非同一控制下企业合并
7	北京冠华荣信系统工程股份有限公司	7,240	100.00	非同一控制下企业合并
8	北京冠华荣信科技有限公司	2,000	100.00	非同一控制下企业合并
9	黑龙江捷成万隆科技有限公司	3,000	62.00	投资设立
10	宜宾科信教育投资股份有限公司	1,000	60.00	投资设立
11	湖北捷成志强科技有限公司	600	70.00	投资设立
12	捷成世纪(香港)有限公司	-	100.00	投资设立
13	捷成世纪文化产业集团有限公司	50,000	100.00	投资设立
14	霍尔果斯捷成世纪文化传媒有限公司	1,000	100.00	投资设立
15	常州世奇影业有限公司	500	60.00	投资设立
16	北京捷成世纪科技发展江苏有限公司	10,000	100.00	投资设立
17	东阳捷成瑞吉祥影视传媒有限公司	5,600	100.00	非同一控制下企业合并
18	霍尔果斯瑞吉祥影视传媒有限公司	300	100.00	投资设立
19	海宁金泽影视文化传播有限公司	300	100.00	非同一控制下企业合并
20	霍尔果斯金泽影视文化传播有限公司	300	100.00	非同一控制下企业合并
21	北京中视精彩影视文化有限公司	5,357	100.00	非同一控制下企业合并
22	霍尔果斯中视精彩影视传媒有限公司	5,000	100.00	投资设立
23	江苏中视精彩影视传媒有限公司	5,000	100.00	非同一控制下企业合并
24	中视精彩(杭州)影视传媒有限公司	1,000	100.00	非同一控制下企业合并
25	捷成星纪元影视文化传媒有限公司	5,000	100.00	非同一控制下企业合并
26	霍尔果斯捷成星纪元影视文化传媒有限公司	300	100.00	投资设立
27	捷成华视网聚(常州)文化传媒有限公司	1,250	100.00	非同一控制下企业合并
28	北京华视聚合文化传媒有限公司	1,000	100.00	非同一控制下企业合并
29	天津风华视界文化传播有限公司	500	100.00	非同一控制下企业合并
30	捷成儿童娱乐(天津)有限公司	500	100.00	非同一控制下企业合并
31	天津聚视创盟传媒科技有限公司	500	100.00	非同一控制下企业合并
32	霍尔果斯捷成华视网聚文化传媒有限公司	1,000	100.00	投资设立
33	新疆卓秀文化传媒有限公司	1,000	100.00	投资设立
34	捷成华视网聚传媒有限公司(香港)	-	100.00	投资设立
35	西安新捷成世纪信息科技有限公司	1,000	85.00	投资设立

<sup>6</sup> 持股比例为直接持股和间接持股加总数。



## 1-3 截至 2020 年 3 月末北京捷成世纪科技股份有限公司子公司情况 (续)

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
36	上海捷慧教育科技有限公司	1,000	80.00	投资设立
37	广西捷成世纪智慧教育有限公司	1,000	80.00	非同一控制下的企业合并
38	湖南捷成鸿巨智慧教育科技有限公司	1,000	75.00	投资设立
39	广州捷成世纪科技有限公司	600	65.00	投资设立
40	北京捷成润达教育科技有限公司	1,000	85.00	投资设立
41	桂林市捷成世纪科技有限责任公司	300	80.00	投资设立
42	捷成世纪文化发展有限公司	10,000	100.00	投资设立
43	Jetsen Huashi Media Us Co.Limited	-	100.00	投资设立
44	Guangzhou Media American Co.Ltd		100.00	非同一控制下的企业合并
45	Global Communication Group Inc.	1,894	100.00	非同一控制下的企业合并
46	Sky Media CORP		100.00	非同一控制下的企业合并
47	广州广视天下文化传播有限公司	100	100.00	非同一控制下的企业合并
48	上海影巢文化科技有限公司	1,000	100.00	投资设立
49	新疆聚秀文化传媒有限公司	1,000	100.00	投资设立
50	北京捷成睿创科技发展有限公司	5,000	100.00	投资设立
51	青岛捷成高新视频科技发展有限公司	2,000	100.00	投资设立
52	捷成华视网聚(北京)文化传媒有限公司	1,000	80.00	投资设立
53	北京聚秀文化传媒有限公司	1,000	100.00	投资设立

数据来源: 根据公司提供资料整理

2019 年, 纳入合并范围的子公司新增七家, 分别为 Jetsen Huashi Media Us Co.Limited、广州广视天下文化传播有限公司、Guangzhou Media American Co.Ltd、Global Communication Group Inc.、Sky Media CORP、上海影巢文化科技有限公司、新疆聚秀文化传媒有限公司; 北京捷成润达教育科技有限公司、捷成世纪文化发展有限公司、北京捷成睿创科技发展有限公司尚未出资, 没有发生业务。广州广视天下文化传播有限公司直接持有 Guangzhou Media American Co.Ltd 100% 股权, 间接持有 Global Communication Group Inc. 及 Sky Media CORP 100% 股权, 纳入合并范围; 纳入合并范围的子公司减少两家, 均已注销, 分别为常州瑞吉祥影视传媒有限公司和北京冰川映画文化传媒有限公司。

2020 年 1~3 月, 纳入合并范围的子公司新增三家, 分别为青岛捷成高新视频科技发展有限公司、捷成华视网聚(北京)文化传媒有限公司、北京聚秀文化传媒有限公司。



## 附件 2 主要财务指标

## 2-1 北京捷成世纪科技股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年 (追溯调整)	2017年 (追溯调整)
货币资金	9,689	17,278	54,234	112,276
应收账款	233,820	253,548	350,481	220,687
应收票据	1,915	2,724	143	5,842
其他应收款	105,134	97,350	102,255	49,741
预付款项	150,728	130,862	207,703	223,329
存货	96,971	92,001	73,879	56,277
流动资产合计	608,678	604,447	797,520	674,598
在建工程	562	562	562	1,087
长期股权投资	111,799	111,488	108,448	101,560
投资性房地产	7,445	7,507	7,755	-
固定资产	4,526	4,859	6,856	14,734
无形资产	210,270	215,911	176,885	144,699
商誉	305,176	305,176	470,191	554,743
递延所得税资产	13,356	13,354	11,906	6,849
非流动资产合计	660,142	668,881	800,024	840,529
<b>总资产</b>	<b>1,268,820</b>	<b>1,273,328</b>	<b>1,597,544</b>	<b>1,515,127</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	0.76	1.36	3.39	7.41
应收账款	18.43	19.91	21.94	14.57
应收票据	0.15	0.21	0.01	0.39
其他应收款	8.29	7.65	6.40	3.28
预付款项	11.88	10.28	13.00	14.74
存货	7.64	7.23	4.62	3.71
流动资产合计	47.97	47.47	49.92	44.52
在建工程	0.04	0.04	0.04	0.07
长期股权投资	8.81	8.76	6.79	6.70
投资性房地产	0.59	0.59	0.49	0.00
固定资产	0.36	0.38	0.43	0.97
无形资产	16.57	16.96	11.07	9.55
商誉	24.05	23.97	29.43	36.61
递延所得税资产	1.05	1.05	0.75	0.45
非流动资产合计	52.03	52.53	50.08	55.48



## 2-2 北京捷成世纪科技股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年 (追溯调整)	2017年 (追溯调整)
<b>负债类</b>				
短期借款	141,947	139,595	182,818	131,706
应付账款	181,318	191,250	181,400	96,633
预收款项	45,506	46,323	34,212	28,427
其他应付款	50,066	43,162	28,944	59,784
应付利息	901	338	763	2,773
应付股利	1,834	1,834	2,036	-
应交税费	8,224	8,392	24,214	19,054
一年内到期的非流动负债	27,148	48,130	28,111	15,560
流动负债合计	462,394	485,708	512,843	412,595
长期借款	25,100	8,600	45,100	38,900
应付债券	20,848	20,839	31,608	59,801
长期应付款	12,477	14,173	26,691	21,225
非流动负债合计	58,803	44,348	103,714	119,926
<b>总负债</b>	<b>521,197</b>	<b>530,056</b>	<b>616,557</b>	<b>532,521</b>
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	27.23	26.34	29.65	24.73
应付账款	34.79	36.08	29.42	18.15
预收款项	8.73	8.74	5.55	5.34
其他应付款	9.61	8.14	4.69	11.23
应付利息	0.17	0.06	0.12	0.52
应付股利	0.35	0.35	0.33	0.00
应交税费	1.58	1.58	3.93	3.58
一年内到期的非流动负债	5.21	9.08	4.56	2.92
流动负债合计	88.72	91.63	83.18	77.48
长期借款	4.82	1.62	7.31	7.30
应付债券	4.00	3.93	5.13	11.23
长期应付款	2.39	2.67	4.33	3.99
非流动负债合计	11.28	8.37	16.82	22.52
<b>权益类</b>				
实收资本(股本)	256,250	256,250	256,886	257,496
资本公积	443,083	443,083	445,602	447,685
盈余公积	17,341	17,341	17,341	15,851
未分配利润	34,007	29,621	272,778	270,287
归属于母公司所有者权益	747,233	742,812	980,454	981,792
少数股东权益	390	459	534	814
<b>所有者权益</b>	<b>747,623</b>	<b>743,272</b>	<b>980,987</b>	<b>982,606</b>



## 2-3 北京捷成世纪科技股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年 (追溯调整)	2017年 (追溯调整)
<b>损益类</b>				
营业收入	53,427	360,509	502,823	436,586
营业成本	41,068	272,235	333,798	253,945
营业税金及附加	127	2,259	2,003	2,036
销售费用	1,977	13,473	14,314	12,572
管理费用	2,866	16,197	12,285	11,231
财务费用	3,175	19,671	19,656	13,356
资产减值损失	-	184,456	105,908	35,557
公允价值变动收益	-	129	-	4,774
投资收益/损失	318	3,010	5,530	6,965
营业利润	4,822	-242,853	15,298	111,551
营业外收支净额	37	8,858	-184	23
利润总额	4,859	-233,995	15,114	111,574
所得税费用	542	4,201	6,010	3,304
净利润	4,317	-238,197	9,104	108,270
归属于母公司所有者的净利润	4,386	-238,033	9,364	107,440
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	76.87	75.51	66.38	58.17
营业税金及附加	0.24	0.63	0.40	0.47
销售费用	3.70	3.74	2.85	2.88
管理费用	5.36	4.49	2.44	2.57
财务费用	5.94	5.46	3.91	3.06
资产减值损失	-	51.17	21.06	8.14
公允价值变动收益	-	0.04	-	1.09
投资收益/损失	0.59	0.83	1.10	1.60
营业利润	9.03	-67.36	3.04	25.55
营业外收支净额	0.07	2.46	-0.04	0.01
利润总额	9.10	-64.91	3.01	25.56
所得税费用	1.02	1.17	1.20	0.76
净利润	8.08	-66.07	1.81	24.80
归属于母公司所有者的净利润	8.21	-66.03	1.86	24.61
<b>现金流量表</b>				
经营活动产生的现金流量净额	20,116	190,385	202,264	49,055
投资活动产生的现金流量净额	-18,504	-137,953	-191,438	-151,311
筹资活动产生的现金流量净额	-9,086	-86,543	-72,057	79,231



## 2-4 北京捷成世纪科技股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年 (追溯调整)	2017年 (追溯调整)
<b>主要财务指标</b>				
EBIT	8,004	-213,870	27,320	126,219
EBITDA	43,422	603	263,533	321,558
总有息债务	227,519	231,338	346,047	327,192
毛利率(%)	23.13	24.49	33.62	41.83
营业利润率(%)	9.03	-67.36	3.04	25.55
总资产报酬率(%)	0.63	-16.80	1.71	8.33
净资产收益率(%)	0.58	-32.05	0.93	11.02
资产负债率(%)	41.08	41.63	38.59	35.15
债务资本比率(%)	23.33	23.74	26.08	24.98
长期资产适合率(%)	122.16	117.75	135.58	131.17
流动比率(倍)	1.32	1.24	1.56	1.64
速动比率(倍)	1.11	1.06	1.41	1.50
保守速动比率(倍)	0.03	0.04	0.11	0.29
存货周转天数(天)	207.07	109.68	70.19	76.40
应收账款周转天数(天)	410.50	301.59	204.47	158.13
经营性净现金流/流动负债(%)	4.24	38.13	43.71	14.43
经营性净现金流/总负债(%)	3.83	33.21	35.20	10.95
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	6.40	-	16.57	3.35
EBIT 利息保障倍数(倍)	2.55	-	2.24	8.62
EBITDA 利息保障倍数(倍)	13.81	0.03	21.59	21.96
现金比率(%)	2.38	3.82	10.80	27.21
现金回笼率(%)	65.39	95.59	78.15	96.11
担保比率(%)	0.13	0.13	-	-





### 附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数<sup>7</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>8</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

<sup>7</sup> 一季度取 90 天。

<sup>8</sup> 一季度取 90 天。



23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 非流动负债）/非流动资产×100%



## 附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。