

长影集团有限责任公司  
及其发行的 15 长影 01 与 15 长影 02

# 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(2018)100552】

**评级对象:** 长影集团有限责任公司及其发行的 15 长影 01 与 15 长影 02

	15 长影 01	15 长影 02
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
<b>本次跟踪:</b>	AA/稳定/AA/2018 年 6 月 27 日	AA/稳定/AA/2018 年 6 月 27 日
<b>前次跟踪:</b>	AA/稳定/AA/2017 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA/2017 年 6 月 28 日
<b>首次评级:</b>	AA/稳定/AA/2015 年 8 月 25 日	AA/稳定/AA/2015 年 8 月 25 日

### 主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
金额单位: 人民币亿元			
<b>母公司口径数据:</b>			
货币资金	4.49	3.14	2.49
刚性债务	40.28	38.42	27.67
所有者权益	31.34	34.57	34.28
经营性现金净流入量	0.38	1.56	0.04
<b>合并口径数据及指标:</b>			
总资产	115.06	113.84	117.48
总负债	70.30	65.86	69.75
刚性债务	50.79	39.90	41.46
所有者权益	44.76	47.98	47.73
营业收入	2.06	1.67	1.65
净利润	0.42	0.36	0.81
经营性现金净流入量	-6.75	5.13	-3.49
EBITDA	0.92	1.05	1.67
资产负债率[%]	61.10	57.86	59.37
权益资本与刚性债务比率[%]	88.14	120.24	115.12
流动比率[%]	244.07	144.27	119.39
现金比率[%]	154.95	34.48	32.53
利息保障倍数[倍]	0.20	0.44	0.53
净资产收益率[%]	0.93	0.78	1.70
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-42.20	22.22	-11.34
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-43.25	5.28	2.97
EBITDA/利息支出[倍]	0.28	0.74	0.81
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.04

注: 根据长影集团经审计的 2015~2017 年财务数据整理、计算。

### 分析师

吴晓丽 wxl@shxsj.com  
胡颖 huying@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”)对长影集团有限公司(简称“长影集团”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的 15 长影 01 及 15 长影 02 的跟踪评级反映了 2017 年以来长影集团品牌影响力、股东支持等方面保持优势,同时也反映了公司在盈利依赖性、投资回收及资产估值等方面继续面临风险与压力。

#### 主要优势:

- **知名度高且有一定品牌影响力。**长影集团前身长春电影制片厂为新中国第一家电影制片厂,在影视行业内具有较高的知名度及品牌影响力,可对公司旅游娱乐及媒体广告等业务的稳定开展形成一定支撑。
- **股东背景强且可获得持续支持。**长影集团股东系吉林省人民政府。公司影视业务能继续享受部分税收减免优惠政策,业务运营和项目建设等方面能继续得到政府一定数额的财政补助等支持。

#### 主要风险:

- **主业盈利能力不佳,利润对营业外收入依赖性强。**长影集团经营收益持续弱化,主业盈利能力不佳,利润水平对财政补贴的依赖度仍较大,政府支持力度的变化会对公司经营业绩产生较大影响。
- **环球 100 项目风险。**长影集团环球 100 项目 2018 年资本性支出需求大,虽然按协议约定,宝龙地产将给予较大规模资金支持,但公司依然面临较大外部融资压力。另外,虽然目前该项目投资建设已接近尾声并将于 10 月投入运营,但尚需历经较长的市场培育期,资金回笼存在的不确定性因素多,投资回收期长。

- 影视业务投资回款风险。长影集团影视业务投资回款周期较长，部分以往投资的影片仍未回笼资金，跟踪期内公司针对上述情况计提了一定数额的存货跌价准备。该类业务投资回收风险较大。
- 资产估值风险。长影集团投资性房地产采用公允价值计量，受当地房地产市场影响较为明显，其价值存在一定波动性。

#### ➤ 未来展望

通过对长影集团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；认为上述债券还本付息安全性很高，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



# 长影集团有限责任公司 及其发行的 15 长影 01 与 15 长影 02

## 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照 2014 年长影集团有限责任公司公司债券（简称“14 长影债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据长影集团提供的经审计的 2017 年财务报表及相关经营数据，对长影集团的财务状况、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 26 日获得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]2760 号文），核准公司向合格投资者公开发行面值总额不超过 9 亿元的公司债券，本次公司债券采用分期发行方式，公司分别于 2015 年 12 月 11 日和 2015 年 12 月 15 日发行了“15 长影 01”和“15 长影 02”，发行金额分别为 6 亿元和 3 亿元，发行期限均为 3+2 年（附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权）。

截至 2018 年 5 月末，该公司尚在存续期内债券共 4 支，待偿还本金合计 25 亿元。

图表 1. 公司存续期内债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	起息日	注册额度/注册时间	待偿还本金余额 (亿元)
14 长影债	6.00	5+2	7.20	2014-03-03	6 亿元/2014 年 1 月	6.00
15 长影 PPN001	10.00	3	5.45	2015-11-13	20 亿元/2013 年 11 月	10.00
15 长影 01	6.00	3+2	4.18	2015-12-11	9 亿元/2015 年 11 月	6.00
15 长影 02	3.00	3+2	4.19	2015-12-15		3.00
合计	25.00	--	--	--	--	25.00

资料来源：Wind（截至 2018 年 5 月末）

### 业务

#### 1. 外部环境

##### (1) 宏观因素

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联

储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，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。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不断拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长态势。

2018年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，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。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大，税改计划落地，特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场仍存在泡沫风险；欧盟经济复苏势头向好，通胀改善相对滞后，以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松规模减半，将继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018年一季度我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，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。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控

框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币作为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

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。2018 年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。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和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 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因素的冲击性风险。

## (2) 行业因素

### A. 电影行业

近年来国产电影票房收入迅速增长，但 2016 年电影行业增速缓慢，呈现高开低走态势，2017 年电影市场触底回暖，市场回归理性。我国国产电影产量规模较大，电影行业市场竞争日益加剧，电影生产将逐步从数量型向质量型、内涵型转变。目前制片商、发行商的票房收入分配比例偏低，单部影片的投资风险较高，我国电影发行市场高度集中，其中民营发行机构的市场份额波动较大。

#### a) 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。

**图表 2. 国内票房净收入分配比例**

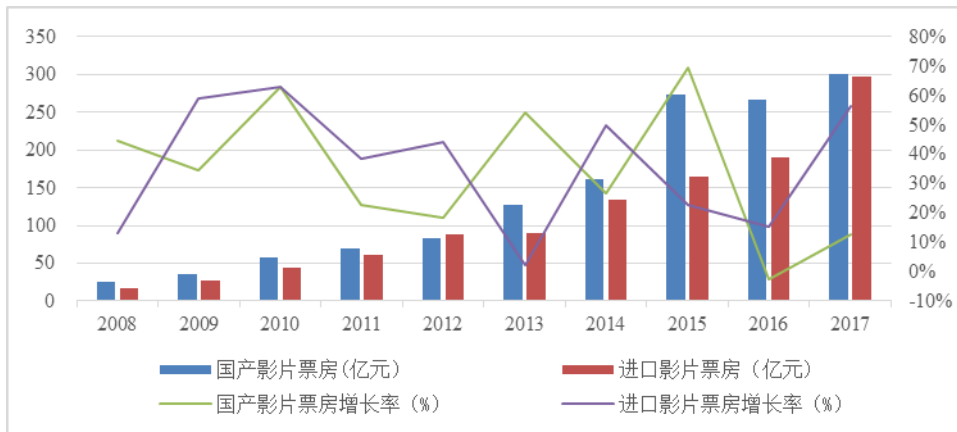
项目	制作方	发行方	院线	影院
国内现行分配规则	38%-43%	4%-6%	3%-7%	50-52%
原国家广电总局指导意见	42%-45%	4%-6%	3%-7%	<50%

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

近年来，中国电影产业发展迅速，电影票房收入规模可观，主要受居民生活水平提高对电影等文化产品的消费能力增强。团购、网络售票等多种购票渠道的兴起降低电影票价提升消费者的观影意愿，以及院线制改革加快院线、银幕向三四线的渗透力度导致观众的观影便利性提高等因素影响。2011-2015 年中国电影票房收入从 131.15 亿元增长至 440.70 亿元，年均复合增长率达到 35.59%。受电影市场竞争加剧、票补减少、观众回归理性、网生代<sup>1</sup>崛起导致观众分流、电影市场调整进入新阶段等因素影响，2016 年电影票房增速显著下降，全年国内票房收入达到 457.12 亿元，同比增长 3.73%，大幅低于年初预期，特别是国产电影票房收入为 266.63 亿元，同比下降 2.53%，首次出现负增长。2016 年全国观影人次为 13.80 亿人次，环比增长 8.89%，但较 2015 年的环比增速下降了 42.96 个百分点。2017 年，电影市场触底回暖，市场回归理性，全年国内票房收入为 599 亿元，同比增长 13.45%，其中国产影片和进口影片分别实现票房收入 301.04 亿元和 297.96 亿元，分别同比增长 12.91% 和 56.42%；全国观影人次达到 16.20 亿，同比增长 18.00%。

<sup>1</sup> 网生代，指网络生存的一代，包括当前的 90 后以及 00 后。

图表 3. 2008-2017 年国内电影票房收入结构及增长趋势



资料来源: Wind

### b) 政策环境

根据 2017 年 9 月发布的《新闻出版广播影视“十三五”发展规划》，在电影行业发展规划方面，到 2020 年，电影票房突破 600 亿元，国产影片市场份额达到 55% 以上，全国城市影院银幕数达到 6 万块，3D 银幕数达到 5 万块，巨幕影厅达到 700 个左右。在电影内容制作方面，在现有电影、电视剧、少儿广播电视节目、动画片、纪录片、网络原创视听节目、节目创新创优、公益广告等创作生产引导专项资金基础上，进一步加大对弘扬中国梦主题、体现社会主义核心价值观、承载当代中国价值观念以及弘扬中华民族传统文化的广播影视作品创作生产扶持力度。以中国经典民间故事为蓝本，组织生产系列动漫作品，塑造经典动漫形象，推出一批中国经典民间故事精品电视动画、动画电影、动漫出版物、移动端动漫。

### c) 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，电影生产将逐步从数量型向质量型、内涵型转变。从影片供给来看，电影产量主要以电影故事类型影片为主，2017 年我国共产生影片 970 部，同比增长 2.75%，其中包括 798 部电影故事片、32 部动画影片、68 部科教影片、44 部记录电影和 28 部特种电影。受影片质量、上映渠道、电影审查制度以及宣发能力等因素制约，2017 年上映影片仅为 464 部，其中国产片 355 部，上映比例为 47.84%。从下游产业布局来看，自 2002 年院线制改革以来，我国电影院及银幕数量等硬件设施保持增长。截至 2017 年末，我国银幕数量为 50,776 块，同比增长 23.31%，位居世界第一。近几年，下游产业布局主要向具有市场潜力的经济次发达地区延伸，随着经济次发达地区影院及配套设施建设的完善，票房下沉现象将明显深化。从行业新进入者来看，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，一些本土院线公司利用自身的渠道优势开始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，出品了《智取威虎山》、《煎饼侠》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公司、腾讯成立企鹅影业和腾讯影业；一些外国电影制片商开始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。目前暂时处于领先地位的主要有万达旗下的五洲电影发行有限公司、北京光线传媒股份有限公司和博纳影业集团等。

**图表 4. 电影行业内核心样本企业基本数据概览（2017 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	89.88	21.25	54.27	62.60	153.04	28.06	11.36	14.73
华谊兄弟传媒股份有限公司	39.46	45.45	143.27	151.96	201.55	47.64	9.87	-2.15
北京光线传媒股份有限公司	18.43	41.28	107.65	269.08	118.84	28.86	8.21	-0.32
上海电影集团有限公司	11.22	27.07	94.17	3.58	29.88	28.43	2.54	2.18
长影集团有限责任公司	1.65	43.78	2.58	5,696.20	117.48	59.37	0.81	-3.49

资料来源：Wind

#### d) 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》和《电视剧内容管理规定》《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，违反该等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。

**作品内容审核不通过风险。**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、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，同时网络自制剧保持快速发展态势。电视剧行业政策监管严格，强化对优质作品的需求。**

### **a) 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。2015-2016年以及2017年前三季度，我国获得发行许可证的国产电视剧的部数分别为394部、334部和186部，集数分别为16,540集、14,912集和7,706集。截至2017年末，我国备案公示电视剧的部数和集数分别为1,170部和46,517集，创作生产总体保持稳定态势。尽管近几年国产电视剧产量持续下降，但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。

随着中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，电视剧播出模式从“先台后网”、“台网联播”向“先网后台”转移。近年来，我国网络自制剧发展迅速，2017年，全网7大视频平台在播内地连续剧共6,248部，其中网络剧983部，占整体市场的15.70%；全网网络剧累计有效播放758亿，累计前台点击量1,603亿，含金量为47.30%，网络剧的累计有效播放占整体播放市场的比例为15.5%，且自2017年下半年开始，全网网络剧的累计有效播放占整体播放市场的比例在稳步提升，12月份该比例达到24.90%。2017年新增网络剧242部，较2016年增长31.52%，付费观看已成为网络剧的主要模式。在政策引导、市场推动以及行业自律的多重作用下，2017年网络剧从重规模向重品质转变，未来网络自制剧仍将继续保持快速发展态势。

### **b) 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。

### C. 旅游行业

#### a) 行业概况

近年来，在我国GDP和人均可支配收入不断增长的推动下，居民旅游消费需求不断增加，我国国内旅游人数和收入规模均保持稳定增长。据国家旅游局公开数据显示，2015-2017年，我国国内旅游人数分别为40.00亿人次、44.40亿人次和50.01亿人次，同期国内旅游收入分别实现3.42万亿元、3.94万亿元和4.57万亿元。

从国内旅游业投资情况来看，2016年我国旅游业实际完成投资12997.0亿元，同比增长29%，增速分别高出第三产业和固定资产投资18个百分点和21个百分点。其中，投资额在50-100亿元的在建项目299个，实际完成投资4406亿元，占总投资的33.9%；投资额在100亿元以上的在建项目222个，实际完成投资2480亿元，同比增长55.17%，实际投资额占旅游投资总额的19.1%，较上年提高3.2个百分点。但是，在旅游投资高速扩张的同时，现代旅游项目同质化现象愈发明显。为缓解该现象，针对总占地面积在300亩以上或总投资5亿元以上的主题公园项目，国家发改委要求自2011年8月5日起至国家规范发展主题公园的具体措施出台前，各地一律不得批准建设新的主题公园项目。并且，由于民营企业投资体量较大（2016年投资额为7628亿元，占旅游业总投资的58.7%），资金部分依赖银行借款，资金来源保障性较低，旅游行业项目投资尚存在一定的风险。

此外，旅游业对外部环境敏感性较强。以国内游为例，2012年，国务院要求中央部委公开财政部批复的全部预算表格，省级政府于两年内全面公开“三公经费”，当年旅游收入增速随即骤减，并且在“八项规定”、“六项禁令”等三公消费限制政策的影响下，国内部分景区旅游人次接待量开始出现下滑，酒店及高端餐饮行业业绩也进一步缩减，国内旅游收入增速持续放缓

## b) 政策环境

2016年12月，国务院印发《“十三五”旅游业发展规划》（简称“《规划》”）。《规划》提出，“十三五”期间我国旅游业发展要实现四大目标。一是旅游经济稳步增长。城乡居民出游人数年均增长10%左右，旅游总收入年均增长11%以上，旅游直接投资年均增长14%以上。到2020年，旅游市场总规模达到67亿人次，旅游投资总额2万亿元，旅游业总收入达到7万亿元。二是综合效益显著提升。旅游业对国民经济的综合贡献度达到12%以上。三是人民群众更加满意。旅游交通更为便捷，旅游公共服务更加健全，带薪休假制度加快落实，市场秩序显著好转，文明旅游蔚然成风，旅游环境更加优美，“厕所革命”取得显著成效。四是国际影响力大幅提升。入境旅游持续增长，出境旅游健康发展，与旅游业发达国家的差距明显缩小。

2017年8月，国家旅游局发布《2017年全域旅游发展报告》，报告中指出，2016年我国民众人均出游率达3次，旅游已成为我国民众生活的必需品，全域旅游因此应运而生。国家各部委将加大对全域旅游的政策和资金支持力度，使其成为一项中长期国家战略和国策，并得到进一步强化和巩固。

总体来看，中央和地方政府近年来一直持续推动旅游发展，各项旅游刺激方案存在积极意义，旅游行业在产业政策的支持下整体呈现稳中向好的趋势。

## c) 竞争格局/态势

从国内市场竞争格局来看，虽然我国旅游资源较为丰富，但由于地域面积较大，资源分布较为分散，因此单一企业所占份额较小，行业整体市场化程度较高，竞争压力较大。受旅游资源质量和特色、周边交通便利程度、住宿及餐饮娱乐一体化程度等各方面因素影响，旅游行业呈现出较强的区域性竞争特点，东部和中部地区客流量较大且游客来源广泛。我国旅游业经营主体通常采用多元化经营模式，涉及的细分子行业较多。其中，高等级景区因其稀缺性和不可复制性而具有较高的吸引力，拥有该类景区开发运营管理权的企业通常系央企或地方国企，该类经营主体盈利情况通常较好。

## d) 风险关注

**投融资风险较高。**我国旅游投资整体投资体量较大，资金来源保障性较低。加之项目建设进度及投运后的盈利情况不确定性较大，企业投融资风险相对较高。

**突发事件影响。**旅游业对外部环境存在较强的敏感性，病疫情、国家政策、国际政局等都对旅游行业整体营收、细分行业格局以及目的地产生了不同程度的影响。随着旅游行业在国民经济中的地位和外交地位的不断提升，信息传播的高速发展，突发事件的产生来源、影响范围也将进一步扩大。

**市场竞争风险。**行业整体市场化程度较高，竞争压力较大，行业内多数企业旅游产业链尚未完善，旅游项目同质化现象明显。

**多元化经营管理风险。**目前我国旅游行业在发达地区的带领下步入成熟的度假旅游经济时期，休闲需求和消费能力出现多元化发展，旅游经营主体也主要采用多元化经营模式。由于涉及的细分子行业较多，企业经营管理压力相对较大。

### (3) 区域市场因素

该公司当前投入营业及在建的旅游娱乐项目地处长春及海口。根据吉林统计信息网和海南省统计局网站，2017年吉林省共接待国内外游客19,241.33万人次，同比增长16.1%。其中，接待国内游客19,092.90万人次，同比增长16.3%；接待入境游客148.43万人次，同比下降8.4%。全年旅游总收入3,507.04亿元人民币，同比增长21.0%。其中，国内旅游收入3,456.50亿元人民币，同比增长21.5%；旅游外汇收入7.66亿美元，同比下降3.2%。同年，海南省接待国内外游客总人数6,745.01万人次，同比增长12.0%；其中接待旅游过夜人数5,591.43万人次，同比增长12.3%。旅游总收入811.99亿元，同比增长20.8%。

整体看，吉林和海南省旅游行业保持高速增长态势，有望为该公司长春旅游旅游项目及海南在建项目的运营创造良好的外部环境。

## 2. 业务运营

该公司核心主业包括影视、旅游娱乐及广告业务，但目前营业收入主要由旅游娱乐业务支撑。2017年公司收入持续下降，期间费用依旧高企，主业盈利能力不佳。公司因开展股权合作，2017年出售子公司部分股权产生较大金额投资收益，同时公司能够持续获得大额政府补助，净利润增幅较大。公司环球100项目2018年进入投资关键期，公司将通过项目合作方及债务性融资手段筹集所需资金。

该公司核心主业主要包括电影及电视剧的投资、制作与发行业务、旅游娱乐业务和广告业务。电影及电视剧业务的核心驱动因素主要包括品牌、资源及相关政策支持等；旅游娱乐业务主要受市场需求、设施地理位置及交通通达情况影响较大；广告业务驱动因素主要包括品牌影响力、收视率、节目编排及差异化等。

图表 5. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
电影及电视剧	全国	品牌、资源、政策等
旅游娱乐业务	全国	市场需求、地理位置、交通等
广告业务	吉林省	品牌影响力、收视率、编排、差异化等

资料来源：长影集团

## (1) 主业运营状况/竞争地位

图表 6. 公司核心业务收入及变化情况

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度
营业收入合计 (亿元)	2.06	1.67	1.65
其中: 核心业务营业收入 (亿元)	1.79	1.58	1.44
在营业收入中所占比重 (%)	86.95	94.30	87.54
其中: (1) 旅游娱乐业务	0.80	0.80	0.76
在核心业务收入中所占比重 (%)	44.57	50.90	52.48
(2) 影视业务	0.56	0.35	0.40
在核心业务收入中所占比重 (%)	31.18	22.13	28.07
(3) 广告业务	0.43	0.43	0.28
在核心业务收入中所占比重 (%)	24.25	26.96	19.45
毛利率 (%)	41.35	45.24	43.78
其中: 旅游娱乐业务 (%)	48.60	48.54	46.88
影视业务 (%)	29.29	14.00	5.85
广告业务 (%)	62.57	70.09	60.91

资料来源: 长影集团

2015-2017 年, 该公司分别实现营业收入 2.06 亿元、1.67 亿元和 1.65 亿元, 其中核心业务收入分别为 1.79 亿元、1.58 亿元和 1.44 亿元, 逐年下降。同期旅游娱乐业务收入分别为 0.80 亿元、0.80 亿元和 0.76 亿元, 占核心业务营业收入比重近 50%; 影视业务收入分别为 0.56 亿元、0.35 亿元和 0.40 亿元, 2017 年分账收入、放映收入及影视服务收入增加, 带动该业务收入有所回升; 2015-2016 年广告业务收入保持稳定, 但 2017 年因撤投影响, 该业务收入同比下降 34.19%。

2015-2017 年, 该公司综合毛利率分别为 41.35%、45.24% 和 43.78%。同期旅游娱乐业务毛利率保持较高水平; 影视业务受其中拷贝洗印业务毛利率下滑影响, 逐年下降; 广告业务毛利率高, 但 2017 年较上年亦有所下降。

### A. 影视业务

该公司前身长春电影制片厂为新中国第一家电影制片厂, 自成立以来拍摄故事影片逾千部, 译制各国影片逾千部, 被誉为“新中国电影的摇篮”, 具有较强的品牌优势。影视业务系公司的传统业务, 主要包括电影制作及衍生、电影拷贝洗印、影视服务和电影放映等。

图表 7. 参与投资拍摄的电影 2017 年上映情况 (单位: 万元)

名称	合作方	总投资额	获得公映许可证时间	上映/计划上映时间	2017 年票房收入
《孙安动本》	吉林省戏曲剧院 辽宁艺鼎影视有限责任公司	400	2017-01-09	非院线发行	--
《守边人》	前郭尔罗斯蒙古族自治县文化广电新闻出版局	2,000	2017-09-15	2017-10-17	1,200
《水晶争夺战》	北京云之国传媒有限公司	800	2017-09-27	非院线发行	--
《极致追击》	上海熙颐文化传媒有限公司	15,000	2017-09-13	2017-09-30	1,762

名称	合作方	总投资额	获得公映许可证时间	上映/计划上映时间	2017年票房收入
《你若安好》	赵氏兄弟影业（鄂尔多斯）有限公司	1,100	2017-10-10	2017-10-17	1,138
<b>合计</b>	--	<b>19,300</b>	--	--	<b>4,100</b>

资料来源：长影集团

注：因涉及商业机密，公司未提供各影片参与投资的金额。

电影业务方面，该公司参与投资拍摄的电影中共有 5 部于 2017 年上映，均为合资拍摄影片，投资总额为 19,300 万元，其中《守边人》、《极致追击》和《你若安好》于院线发行，因截至当年末尚未完成院线发行，尚未取得分账收入。《剑拔藏地》、《铁血英魂杨靖宇》和《麦穗黄了》均已制作完成，将择期公映。另外，《黄大年》前期工作已启动，《新冰山上的来客》、《新自有后来人》即将开机，《恐婚大作战》已投入拍摄。

电视剧业务方面，2017 年 6 月，该公司拍摄的《林海雪原》首播，定档山东、安徽、黑龙江、吉林等多家卫视播放，首播收视率 0.7%。该片总投资 1.80 亿元，2017 年尚未产生版权收入。电视剧《民族记忆》已制作完成，目前尚未定档。

其他影视作品方面，网络电影《宠物校花》和《恶犬女友》上线播出，网剧《东北喜剧》已经拍摄完成，《颜值当铺》正在香港拍摄。

2017 年电影片制作及衍生业务收入为 353.44 万元，较上年增加 313.67 万元，主要系长春长影旧址博物馆文化传播有限公司的销售商品收入增加。

电影片拷贝洗印业务早期曾为该公司带来较大规模的收入和较好的利润，但随着数字影片的迅猛发展，近年来业务规模逐渐萎缩。2015 年起公司将电影版权收入纳入核算，2017 年电影片拷贝洗印业务实现收入 1,327.15 万元（其中电影版权拷贝收入为 1,000.97 万元），同比下降 12.34%，毛利率为-71.29%，同比下降 58.36 个百分点，主要系影片拍摄成本高，同时 2017 年结转收入的 13 部影片中，12 部以往摄制影片由于回款问题，没有确认收入，经公司研究决定结转成本，以致毛利率为负。

电影放映业务主要来自于位于老厂区影视基地中的长影电影院的放映收入，2017 年实现收入 1,980.04 万元，同比增长 8.84%，毛利率保持较高水平，为 38.65%。

影视服务业务系与电影制作相关的附属业务，以往主要包括服装道具租赁、影视器材租赁等。2017 年该公司将房租及场租收入纳入核算，当年该业务收入为 384.46 万元，同比增加 262.53 万元，毛利率为 50.59%，同比大幅提升 117.34 个百分点。

该公司目前制作影片多注重社会效益，经济效益较弱，但可收到国家广播电视总局和吉林省政府给予的各专项补助。影视业务投资回收期一般较长，存在一定投资回收风险，2017 年公司对以往投资的项目计提了存货跌价准备。跟踪期内，公司持续贯彻“做强主业”的指导方针，通过“一年打基础，

两年上水平，三年出力作”，力争通过五年努力重塑电影主业的光辉历史。2017年公司成功聘请成龙出任总导演，并与耀莱集团有限公司开展战略合作，为提高“长影出品”市场竞争力和国际影响力开辟了新路、拓展了空间。

## B. 旅游娱乐业务

影视旅游业务是该公司目前收入和毛利的最主要贡献板块。2017年，公司影视旅游业务实现收入7,561.90万元，同比下降5.92%，毛利率为46.88%，保持较高水平。目前影视旅游业务收入主要来源于长影世纪城，2017年门票收入为5,937.52万元，较上年下降8.82%，占影视旅游业务收入的比重为78.52%。公司长影世纪城项目分三期开发，一期项目已于2005年5月对外开放，并于2015年被评为国家5A级旅游景区，能够实现较稳定的门票收入；二期项目已于2016年5月对外营业（试运营），不单独收取门票，但有助于整个长影世纪城门票销售的增加。二期项目后续将视经营情况持续进行设备更新投资，未来将根据实际情况开展战略合作；三期长影SNOW影视产业基地项目原预计总投资为14.95亿元，截至2017年末累计投资0.07亿元，但由于项目用地未正式交付使用，现已停止开发计划。

除上述长影世纪城项目外，长影海南“环球100”生态文化产业园（简称“环球100项目”）为该公司最大的在建项目，项目位于海南省海口市秀英区西海岸长流组团<sup>2</sup>，占地面积6191亩。项目定位为世界级的电影娱乐王国、国家级国际化电影产业园区，包括“四大中心”、“五大国际影视名人工作室”、“六大基地”。“四大中心”，即国际影视制作中心，国际影视交易交流中心，国际特效电影展示中心，国际影视培训中心；“五大国际影视名人工作室”，即名导演、名编剧、名制片人、名演员、名经纪人工作室；“六大基地”，即国际乡村电影创作基地，国际特效电影创作基地，国际影视动漫创作基地，国际微电影创作基地，国际影视新媒体研发基地，国际外景拍摄基地。

环球100项目首期工程主题乐园由公司四级子公司（以公司本部为一级）长影（海南）文化旅游有限公司（简称“长影文旅”）<sup>3</sup>开发建设。主题乐园预计总投资额为112.00亿元，总建筑面积16.87万平方米，于2015年11月正式开工，截至2017年末已投资69亿元。目前建筑主体已经建设完毕，设备吊装基本完成，预计于2018年10月正式营业，公司可通过销售门票实现现金回笼。该项目所在地距海口美兰机场30公里，距西线高速2公里，海南环岛长流高铁站在项目地中，待开园后该站将启用。整体看，项目交通通达情况较好，可为入园客流量提供一定保障。

## C. 广告业务

媒体广告业务是该公司收入和毛利的第二大贡献板块，收入主要来源于公司长影频道所产生的广告收入。2016年以来，长影频道广告采用代理模式，白天广告以医药专题为主，晚间4A广告、工商广告、医疗广告、影院冠名、

<sup>2</sup> 南海大道以南、椰海大道以北、疏港公路以东、长滨延长线以西

<sup>3</sup> 公司持有其61.75%股份

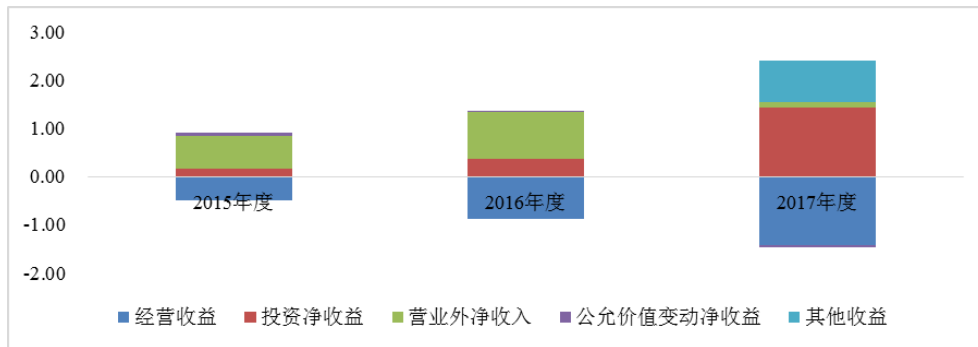


开关板等按照不同类别、不同行业、不同地域分别由本地及外阜广告公司代理。另外长影频道开发了不同类型的收费类栏目，其中以儿童类、农资类、餐饮生活类收效较好；开辟了“微商城”的新销售模式。

长影频道在长春地区保持较高的收视率，2017年黄金时段收视率为1.17%，较上年持平。2017年该业务实现收入2,802.04万元，较上年下降34.19个百分点，主要系受到传统媒体市场份额缩减、医疗市场的萎缩以及4A广告东北地区的撤投影响。该业务成本主要包括落地费、节目生产费、节目购置费和人工成本等，2017年毛利率为60.91%，因成本提高较上年下降9.18%，但仍然处于较高水平。

## (2) 盈利能力

图表 8. 公司盈利来源结构（单位：万元）



资料来源：根据长影集团所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

2015-2017年，该公司营业毛利分别为0.85亿元、0.76亿元和0.72亿元，近年来有所下滑。同期期间费用持续增长，分别为1.29亿元、1.48亿元和1.61亿元，期间费用率分别为62.77%、88.17%和98.08%，对盈利造成极大侵蚀。期间费用中管理费用金额较大，2017年为1.28亿元，较上年增加0.08亿元，主要为人工费、退休人员补贴及折旧摊销相关费用等；销售费用主要系员工薪酬保险、宣传费及活动费等；因利息资本化原因，公司财务费用相对较小，2017年仅为204.96万元。2015-2017年公司分别确认资产减值损失14.80万元、233.39万元和3,390.98万元，2017年大幅上升主要系当年计提3,223.08万元的存货跌价准备，来源于以往参与投资的影片。2015-2017年，公司经营收益分别为-0.49亿元、-0.88亿元和-1.42亿元，整体看公司主业盈利能力不佳。

图表 9. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2015年度	2016年度	2017年度
营业收入合计（亿元）	2.06	1.67	1.65
毛利（亿元）	0.85	0.76	0.72
期间费用率（%）	62.77	88.17	98.08
其中：财务费用率（%）	2.17	7.25	1.25
全年利息支出总额（亿元）	3.27	1.41	2.06

其中：资本化利息数额（亿元）	3.05	1.27	1.91
----------------	------	------	------

资料来源：根据长影集团所提供数据整理。

2015-2017年，该公司分别确认投资收益0.17亿元、0.37亿元和1.43亿元，2015-2016年主要来源于理财产品，2017年金额较大主要系当年出售10家子公司股权产生的投资收益（详见“财务”部分），不具有可持续性。2015-2017年公司分别确认营业外收入分别为0.68亿元、0.98亿元和0.11亿元，2015-2016年主要系政府补贴，2017年金额较小主要系政府补贴纳入“其他收益”科目核算（0.87亿元）。公司获得的政府补贴名目众多，主要可归为改制前退休退养补贴、电影片收入补贴、项目专项补助、贷款贴息等。公司公允价值变动损益金额不大。

**图表 10. 影响公司盈利的其他因素分析**

影响公司盈利的其他因素	2015 年度	2016 年度	2017 年度
投资净收益（亿元）	0.17	0.37	1.43
其中：理财产品（亿元）	0.07	0.30	0.10
可供出售金融资产持有期间产生的投资收益（亿元）	0.06	0.05	0.08
处置长期股权投资产生的投资收益（亿元）	0.01	--	1.26
营业外收入（亿元）	0.68	0.98	0.11
其中：政府补助（亿元）	0.67	0.82	--
其他收益（亿元）	--	--	0.87
公允价值变动损益（亿元）	0.08	0.01	-0.05

资料来源：根据长影集团所提供数据整理。

在投资收益及政府补助的补充下，2015-2017年该公司分别实现净利润0.43亿元、0.47亿元和0.93亿元；总资产报酬率分别为0.62%、0.54%和0.93%；净资产收益率分别为0.93%、0.78%和1.70%。

### (3) 运营规划/经营战略

2018-2020年，该公司拟向环球100项目投资39.00亿元、3.00亿元和1.00亿元，2018年尚有较大资金需求，主要用于15长影PPN001本息的偿还、设备的采购、吊装及调试等。环球100项目开园后将产生一定人力费用、宣传费用，另外公司将持续贯彻“做强主业”的指导方针，未来电影主业方面还将投入一定资金，从而形成一定营运资金需求。

2017年，该公司将10家下属地产子公司<sup>4</sup>股权部分转让给合作方宝龙地产控股有限公司（简称“宝龙地产”）。按照相关协议约定，2018年宝龙地产将向公司提供25亿元合作资金以支持环球100项目的建设，2019-2020年预计将

<sup>4</sup> 该公司因环球100项目拿地原设立了18个二级房地产子公司，除长影（海南）置业有限公司（简称“长影置业”）持有主题乐园荷兰区经济博彩小块土地外，其余房地产公司所持土地均为项目周边配套商住用地。本次涉及股权转让的10家地产公司均配套周边商住地产的开发公司。股权转让后，公司对上述公司不再具有控制权，由宝龙地产操盘，公司未来将不再投入资金，仅作为第二大股东参与项目分红。

拨付公司 10 亿元和 5 亿元，利润分红款。2018 年环球 100 项目剩余开发投资需求通过外部融资满足，2018-2020 年公司预计债务净融资额分别为 15.00 亿元、5.00 亿元和 2.00 亿元。

**图表 11. 公司 2018 年~2020 年投融资规划**

主导产品或服务	2018 年度	2019 年度	2020 年度
资本性支出计划（亿元）	-39.00	-3.00	-1.00
其中：环球 100 项目（亿元）	-39.00	-3.00	-1.00
营运资金需求（净额，亿元）	-2.00	-6.00	-6.00
融资安排（净额，亿元）	40.00	15.00	7.00
其中：合作方资金支持（亿元）	25.00	10.00	5.00
债务类融资（亿元）	15.00	5.00	2.00

资料来源：根据长影集团所提供数据整理。

## 管理

跟踪期内，该公司股权结构稳定，治理结构、内部管理制度等未发生变化，组织结构产生一定变动。审计报告所载公司关联交易涉及金额不大，但因处置子公司，公司与其以往资金拆借产生的应收款项涉及金额较大。

跟踪期内，该公司仍然为吉林省人民政府下属全资子公司，产权状况详见附录一。公司治理结构、内部管理制度、董事会、监事会及高管层人员均未发生变化。公司根据自身发展战略和经营情况对组织结构进行了调整：原审计部更名为纪检监察审计部；原资产经营部和后勤管理中心合并为一个部门，另外负责安全生产，现称为资产经营安全生产部；技术安全部中安全生产职能归于资产经营安全生产部，现称为技术部；取消外联部；另外公司增加法律部。组织结构详见附录二。

关联交易方面，根据审计报告所载，截至 2017 年末公司应收关联方长影集团第一影视有限责任公司和长影集团第二影视有限责任公司款项余额分别为 794.37 万元和 884.98 万元，账龄超过 3 年，但金额不大，风险尚可控。2017 年公司因转让 10 家海南地产公司（系环球 100 项目相关开发公司）部分股权，不再将其纳入合并报表范围，股权转让后上述公司视为公司关联方。主要因以往拿地，公司应收上述公司款项规模较大（纳入“其他应收款”核算），截至 2017 年末余额为 15.24 亿元。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2018 年 5 月 2 日公司本部无银行借款违约及欠息情况发生；截至 2018 年 5 月 21 日公司子公司长影集团投资有限公司（简称“长影投资”）亦无违约及欠息等不良记录。经查国家企业信用信息公示系统，公司本部及长影投资、长春长影世纪城有限公司、长影时代传媒股份有限公司等主要子公司不存在行政处罚情况，亦未被列入经营异常名录及严重违法失信企业名单。

## 财务

跟踪期内，该公司资产负债率仍处于较合理水平。公司刚性债务以长期为主，与业务匹配性较好。公司主业现金回笼状况依然较好，但受期间费用及工程支出影响，经营环节现金流净额转负。公司虽有一定货币资金存量，但主要集中于子公司，将用于项目建设，整体看公司资产流动性一般。

### 1. 数据与调整

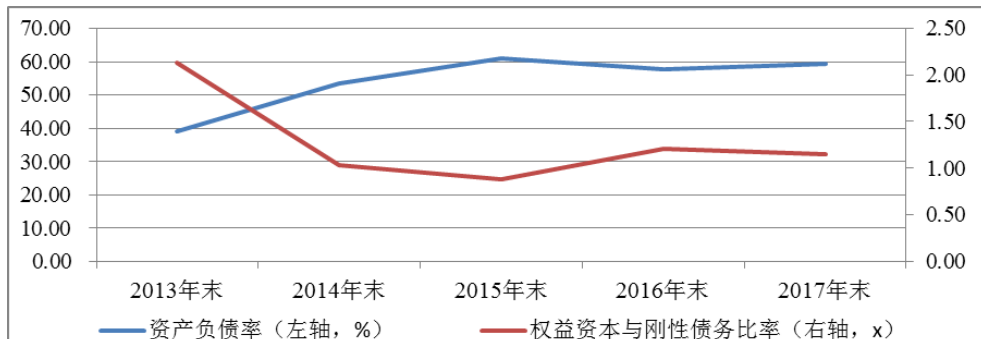
北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2015-2016 年财务报表进行了审计，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务报表进行了审计，均出具了无保留意见审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。跟踪期内，公司针对 2017 年施行的《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30 号）、《企业会计准则第 16 号——政府补助》（财会[2017]15 号）和《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（财会[2017]13 号）的相关规定进行了会计政策变更。

跟踪期内，该公司新设子公司 1 家，系长白山保护开发区长赢温泉有限责任公司；另以 1.27 亿元对价转让 10 家子公司 16% 的股权，上述 10 家子公司持股比例均由 65% 降至 49%，2017 年 7 月起不再纳入合并范围，截至 2017 年末，公司合并范围共有 25 家子公司。由于 2017 年不再纳入合并范围的 10 家公司原本以获取土地为目的而设立，转让时尚未进行开发，其资产主要为待开发地块，负债主要为公司提供的资金拆借款。出表后对公司存货及其他应收款两科目影响较大，对其余科目影响不大，公司财务数据仍具有可比性。

### 2. 资本结构

#### (1) 财务杠杆

图表 12. 公司财务杠杆水平变动趋势



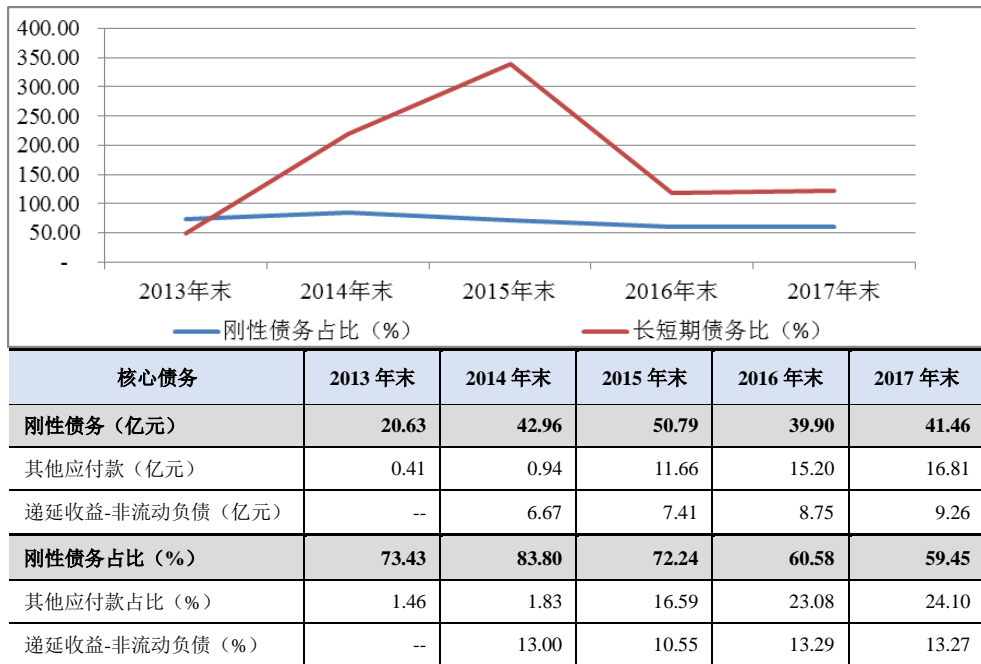
资料来源：根据长影集团所提供数据绘制。

2015-2017 年末，公司负债总额分别为 70.30 亿元、65.86 亿元和 69.75 亿元。2015-2017 年，公司分别实现净利润 0.42 亿元、0.36 亿元和 0.81 亿元，

近三年公司未向股东分红，经营收益均留存于企业，但受限于规模，对权益补充力度不大。2015-2017 年末公司所有者权益分别为 44.76 亿元、47.98 亿元和 47.73 亿元，2016 年末增长较大主要系可供出售金融资产公允价值变动造成其他综合收益增加所致。2015-2017 年末，资产负债率分别为 61.10%、57.86%和 59.37%，财务结构相对稳健。同期末权益资本与刚性债务比率分别为 0.88、1.20 和 1.15，权益资本对刚性债务的覆盖能力较强。

## (2) 债务结构

图表 13. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据长影集团所提供数据绘制。

注：占比，系相应债务科目占同期末公司负债总额的比重。

债务构成方面，该公司负债以刚性债务为主，2015 年以来占负债总额比重有所下降，目前占比约为 60%。除刚性债务外公司负债主要由其他应付款和递延收益构成，2017 年末分别为 16.81 亿元和 9.26 亿元。其他应付款主要包括应付海口市国有资产经营有限公司往来款 14.33 亿元，系海南省政府返还的土地溢价款，另外应付上海龙韵广告传播股份有限公司款项 2.26 亿元。递延收益主要系政府补助，近年来公司持续获得国家电影事业发展专项资金及省财政厅的补助，余额逐年增加。债务期限结构方面来看，公司长短期债务比分别为 339.41%、118.57%和 121.64%，2016 年末大幅下降主要系应付债券转入一年内到期非流动负债所致。

### (3) 刚性债务

图表 14. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>17.90</b>	<b>4.38</b>	<b>3.92</b>	<b>13.01</b>	<b>12.65</b>
其中：短期借款	17.90	3.30	2.70	2.50	2.20
一年内到期非流动负债	--	--	0.20	9.99	10.00
其他短期刚性债务	--	1.08	1.02	0.52	0.45
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>2.73</b>	<b>28.58</b>	<b>46.87</b>	<b>26.89</b>	<b>28.82</b>
其中：长期借款	2.70	12.55	11.96	1.54	10.84
应付债券	--	16.00	34.91	24.87	14.90
其他中长期刚性债务	0.03	0.03	--	0.48	3.08

资料来源：根据长影集团所提供数据整理

2015-2017 年末，该公司刚性债务分别为 50.79 亿元、39.90 亿元和 41.46 亿元，2016 年刚性债务压减较明显主要系因长期借款到期；2017 年公司发行的私募债 14 长影 PPN002 到期，但当年长期借款及融资租赁款项增加使得刚性债务基本较上年末持平。2017 年增加的长期借款主要为资管计划，期限至 2025 年，余额为 9.72 亿元。2018 年，15 长影 PPN001（待偿本金 10 亿元）将到期，15 长影 01（待偿本金 6 亿元）及 15 长影 02（待偿本金 3 亿元）将进入行权年，若假设债券均回售，当年将偿付债券本金达 19 亿元，公司存在较大的债务集中偿付压力。

融资成本方面，根据该公司提供的数据显示，2015-2017 年综合融资成本分别为 4.60%、3.70% 和 5.50%。

## 3. 现金流量

### (1) 经营环节

图表 15. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入现金率（%）	113.58	101.30	94.69	94.78	88.94
业务现金收支净额（亿元）	0.22	0.08	-18.52	-0.24	-0.32
其他因素现金收支净额（亿元）	23.23	-0.02	11.76	5.37	-3.17
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	23.44	0.07	-6.75	5.13	-3.49
EBITDA（亿元）	1.15	1.15	0.92	1.05	1.67
EBITDA/刚性债务（倍）	0.06	0.04	0.02	0.02	0.04
EBITDA/全部利息支出（倍）	1.12	0.85	0.28	0.74	0.81

资料来源：根据长影集团所提供数据整理。

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。

该公司收现质量较好，2015-2017 年营业收入现金率维持高水平。同期业务现金收支净额分别为-18.52 亿元、-0.24 亿元和-0.32 亿元；其他因素现金收支净额分别为 11.76 亿元、5.37 亿元和-3.17 亿元，2015 年两者金额均较大主要系当年拿地现金支出较多，部分土地溢价款返还通过其他与经营活动有关现金流回流公司，2017 年因期间费用及工程款的支付，现金流出量较大。2015-2017 年公司经营性现金净流量分别为-6.75 亿元、5.13 亿元和-3.49 亿元。

2015-2017 年该公司 EBITDA 逐年增长，分别为 0.92 亿元、1.05 亿元和 1.67 亿元，2017 年大幅增加主要系因利润总额大幅增长。但整体看，公司 EBITDA 对刚性债务本息的覆盖能力偏弱。

## (2) 投资环节

图表 16. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
收回投资与投资支付净流入额	-4.91	-7.80	5.09	4.70	4.19
其中：买卖理财产品现金净额	-4.90	-9.50	5.28	4.86	-6.97
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	-12.77	-5.06	-3.72	-6.78	-11.74
其他因素对投资环节现金流量影响净额	2.18	-9.73	-21.44	0.05	11.55
投资环节产生的现金流量净额	-15.20	-22.13	-19.53	-1.53	5.51

资料来源：根据长影集团所提供数据整理。

2015-2017 年，该公司因收回投资收到的现金分别为 64.25 亿元、41.60 亿元和 29.16 亿元，投资支付的现金分别为 59.15 亿元、36.89 亿元和 24.91 亿元，净额分别为 5.09 亿元、4.70 亿元和 4.19 亿元；投资及收回投资产生的现金流金额较大，主要系由买卖理产生，同期买卖理产生的现金流净额分别为 5.28 亿元、4.86 亿元和-6.97 亿元。主要因环球 100 项目设备采购持续投入，公司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量分别为-3.72 亿元、-6.78 亿元和-11.74 亿元。2017 年主要因收到宝龙地产债务承接款，其他与投资活动有关现金净流量呈大幅净流入。同期投资性现金净流量分别为-19.53 亿元、-1.53 亿元和 5.51 亿元。

## (3) 筹资环节

图表 17. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
权益类净融资额	4.01	0.10	0.03	0.03	--
债务类净融资额	-12.17	19.53	15.45	-13.11	-0.12
其中：现金利息支出	-0.51	-1.57	-3.27	-2.79	-2.09
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-0.003	-0.61	21.60	-0.10	1.94
筹资环节产生的现金流量净额	-8.16	19.01	37.08	-13.17	1.82

资料来源：根据长影集团所提供数据整理。

近年来该公司未分红，且股东（包括子公司其他少数股东）注入资金规模小，2015 年及 2016 年权益类融资净额分别为 0.03 亿元和 0.03 亿元。2015-2017 年，公司债务类融资净额分别为 15.45 亿元、-13.11 亿元和-0.12 亿元，若剔除现金利息支出影响 2016 年公司融资本金净额大幅缩减，2017 年略有增加。2015 年因公司下属 18 家地产公司收到关联方借款，其他与筹资活动有关现金流入量较大；2016 年以来其他因素对筹资活动现金流影响较小。2015-2017 年公司筹资性现金净流量分别为 37.08 亿元、-13.17 亿元和 1.82 亿元。

#### 4. 资产质量

图表 18. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	14.36	31.92	39.05	43.47	37.57
	19.93%	33.37%	33.94%	38.19%	31.98%
其中：货币资金（亿元）	7.73	15.49	15.47	5.90	9.73
交易性金融资产（亿元）	4.90	1.41	9.32	4.49	0.51
预付款项（亿元）	0.24	0.42	12.75	4.02	5.65
存货（亿元）	0.59	0.70	0.75	27.44	1.86
其他应收款（亿元）	0.89	0.51	0.43	0.55	18.54
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	57.69	63.74	76.01	70.37	79.91
	80.07%	66.63%	66.06%	61.81%	68.02%
其中：可供出售金融资产（亿元）	0.00	0.34	0.43	3.35	2.31
投资性房地产（亿元）	32.95	33.13	33.14	33.17	33.15
固定资产（亿元）	4.18	4.02	3.80	7.28	7.13
在建工程（亿元）	7.14	10.19	15.33	18.03	29.07
无形资产（亿元）	1.97	1.93	22.74	7.77	7.58
其他非流动资产（亿元）	10.54	13.58	0.04	0.04	0.00
期末全部受限资产账面价值（亿元）	21.93	22.05	22.06	22.08	22.07
受限资产账面余额/总资产	30.44%	23.05%	19.17%	19.40%	18.78%

资料来源：根据长影集团所提供数据整理。

2015-2017 年末，该公司资产总额分别为 115.06 亿元、113.84 亿元和 117.48 亿元；资产以流动资产为主，占比超过 60%。

该公司流动资产主要包括货币资金、交易性金融资产、预付账款、存货和其他应收款。2017 年末，货币资金为 9.73 亿元，较上年末增加 3.83 亿元，货币资金不存在受限情况。交易性金融资产系债务融资工具，包括银行理财及基金，余额为 0.51 亿元，较上年末减少 3.98 亿元。2015-2017 年末预付款项分别为 12.75 亿元、4.02 亿元和 5.65 亿元，2015 年因公司预付土地竞买保证金，当年末金额较大；2016 年以来预付账款主要系预付设备款及影视剧拍摄费用款等，2017 年末余额为 5.65 亿元，较上年末增加 1.62 亿元。公司 2016 年以前存货主要为在摄影视片（在产品）和取得公映许可证/发行许可证的影视片（产成品），2016 年末存货大幅增加主要系无形资产中土地使用权转入存货待开发土地所致，2017 年末存货账面价值为 1.86 亿元，较上年减少 25.58



亿元，其中待开发土地账面价值 1.27 亿元，较上年末减少 25.31 亿元，主要系当年处置 10 家海南环球 100 项目相关开发公司股权，不再将其纳入合并范围所致；2017 年末产成品账面余额为 0.53 亿元，当年计提跌价准备 0.32 亿元，账面价值为 0.21 亿元。其他应收款为 18.58 亿元，较上年末大幅增加 18.00 亿元，增量主要系与被处置的 10 家子公司的关联往来款，主要产生于以往土地购置，上述公司不再纳入合并范围后于公司合并报表显现。

该公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产。2017 年末，可供出售金融资产为 2.31 亿元，主要为持有的中国电影股份有限公司（简称“中国电影”）股票（截至 2017 年末持股比例为 0.72%），较上年末减少 1.04 亿元，主要系因中国电影股价下跌。投资性房地产以公允价值计量，账面价值为 33.15 亿元，主要为长影世纪城一期及二期的土地使用权，公允价值较上年末微降 250 万元。固定资产为 7.13 亿元，较上年末减少 0.15 亿元，主要为公司房屋及机器设备。在建工程为 29.07 亿元，较上年增加 11.05 亿元；其中环球 100 项目，账面价值 25.94 亿元，较上年末增加 10.86 亿元。无形资产主要为土地使用权，2015 年末账面价值为 7.58 亿元，因持续摊销，较上年末减少 0.19 亿元；无形资产主要包括 6.12 亿元的土地使用权和 1.42 亿元的版权。

该公司投资性房地产因作为银行借款抵押物，所有权或使用权受到限制，截至 2017 年末受限账面价值为 22.07 亿元，为占总资产的比重为 18.78%。

## 5. 流动性/短期因素

图表 19. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动比率 (%)	75.88	199.29	244.07	144.27	119.39
速动比率 (%)	71.52	192.29	159.68	39.87	95.55
现金比率 (%)	66.73	105.48	154.95	34.48	32.53

资料来源：根据长影集团所提供数据整理。

2015-2017 年末，该公司流动比率分别为 244.07%、144.27% 和 119.39%，2016 年以来因应付债券转入一年内到期的非流动负债，流动比率大幅下降；速动比率分别为 159.68%、39.87% 和 95.55%，2017 年末上升主要系合并范围变化导致存货减少，部分体现在其他应收款中；现金比率分别为 154.95%、34.48% 和 32.53%。整体看，公司流动性有所下降，各指标表现偏弱。

## 6. 母公司财务质量

该公司本部主要承担投融资及管理职能，同时负责长影频道的运营等业务。2017 年末，公司本部总资产为 70.86 亿元，除包括长期股权投资 6.49 亿元（主要系对子公司投资）之外，主要包括：货币资金 2.49 亿元；其他应收款 29.10 亿元，金额较大，主要系以往来款形式划拨给子公司的资金。公司

本部负债总额为 36.58 亿元，其中刚性债务余额为 27.67 亿元；所有者权益为 34.28 亿元。2017 年公司本部实现收入 0.51 亿元，主要系广告收入及电影片收入；实现净利润 0.78 亿元；经营性现金净流量为 0.04 亿元。公司偿债资金主要来源于子公司拆借资金的回收。

## 外部支持因素

截至 2017 年末，该公司共获得金融机构贷款授信 43.20 亿元，其中银行贷款授信 18.20 亿元，其中五大商业银行及政策性银行授信占比近为 37.50%；其余为资管计划，额度为 25.00 亿元。公司贷款授信已使用额度为 10.74 亿元，公司已放款贷款利率区间为 4.35%-6.80%；未使用额度为 32.46 亿元（包括 16.88 亿元资管计划额度及 15.58 亿元银行借款授信），后续尚有一定融资空间。

**图表 20. 来自大型国有金融机构的信贷支持**

机构类别	贷款授信	已使用额度	剩余授信额度	利率区间
全部（亿元）	43.20	10.75	32.46	4.35%-6.80%
其中：国家政策性金融机构（亿元）	15.50	0.42	15.08	6.65%
工农中建交五大商业银行（亿元）	0.70	0.70	--	4.35%
其中：大型国有金融机构占比	37.50%	10.42%	46.46%	--

资料来源：根据长影集团所提供数据整理（截至 2017 年末）

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 15 长影 01 及 15 长影 02：调整票面利率选择权及投资者回售选择权

15 长影 01 及 15 长影 02，均附第 2 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，行权日分别为 2018 年 12 月 11 日和 2018 年 12 月 15 日。

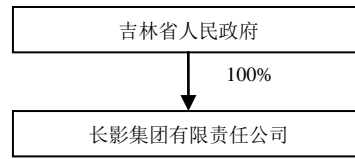
该公司有权决定在上述债券存续期的第 3 年末上调后 2 年的票面利率，调整幅度为 0 至 100 个基点（含）。公司将于上述债券第 3 个计息年度付息日前的第 20 个交易日，在中国证监会指定的信息披露媒体上发布关于是否上调上述债券票面利率以及上调幅度的公告。若公司未行使利率上调选择权，则上述债券后续期限票面利率仍维持原有票面利率。公司发出关于是否上调上述债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在上述债券的第 3 个计息年度的投资者回售登记期内进行登记，将持有的上述债券按面值全部或部分回售给公司或选择继续持有上述债券。

## 跟踪评级结论

跟踪期内，该公司影视及旅游业务开展相对平稳，广告业务收入下滑明显。2017 年主营业务收入略有下滑，营业毛利规模依旧有限，期间费用高企大幅侵蚀了公司利润，但得益于股权合作的开展，公司处置 10 家地产子公司部分股权获得较大金额投资收益，同时公司持续获得政府较大力度补贴支持，净利润增幅较大。目前公司资产负债率仍处于较合理水平；公司刚性债务以长期为主，与业务匹配性较好。公司主业现金回笼状况依然较好，但受期间费用及工程支出影响，经营环节现金流呈净流出状态。公司虽有一定货币资金存量，但主要集中于子公司，将用于项目建设，整体看公司资产流动性一般。2018 年环球 100 项目依旧有较大规模投资需求，虽然合作方将给予公司较大规模资金支持，但公司仍将面临较大外部融资压力。环球 100 项目预计于 2018 年 10 月开园营业，但项目需历经一定市场培育期，资金回笼存在的不确定性因素多，投资回收期较长。

附录一：

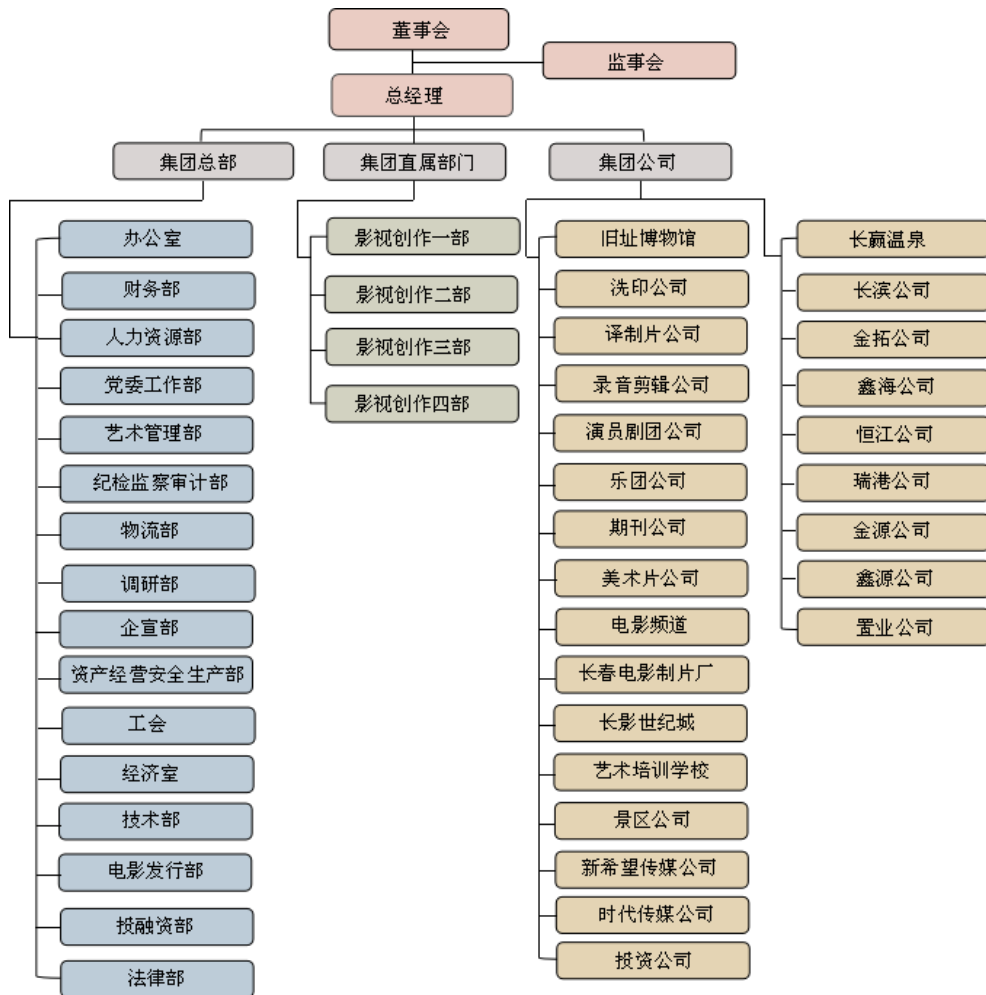
公司与实际控制人关系图



注：根据长影集团提供的资料绘制（截至 2017 年末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据长影集团提供的资料绘制（截至 2017 年末）。

## 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	2017年(末)主要财务数据(亿元)					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	
吉林省人民政府	吉林省政府	公司之控股股东	--	--	--	--	--	--	--	
<b>长影集团有限责任公司</b>	<b>长影集团</b>	<b>本级</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>27.67</b>	<b>34.28</b>	<b>0.51</b>	<b>0.78</b>	<b>0.04</b>	<b>母公司口径</b>
长影集团投资有限公司	长影投资	核心子公司	100.00	影视投资	12.80	5.25	0.003	0.003	-3.00	长影投资系该公司全资子公司，持有长影海南文化产业集团股份有限公司65%股权，后者持有长影文旅95%的股权。因此公司持有长影文旅股权比例为61.75%。
长春长影世纪城有限公司	长影世纪城	核心子公司	92.00	影视文化旅游等	1.00	14.28	0.69	0.09	0.30	

注：根据长影集团2017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]	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
资产总额 [亿元]	81.89	91.50	118.84	136.72
货币资金 [亿元]	15.12	15.20	19.24	15.90
刚性债务[亿元]	1.05	10.09	19.99	20.24
所有者权益 [亿元]	69.71	71.17	84.55	104.33
营业收入[亿元]	15.23	17.31	18.43	4.01
净利润 [亿元]	4.17	7.40	8.21	19.93
EBITDA[亿元]	5.02	8.60	8.89	—
经营性现金净流入量[亿元]	3.98	7.47	-0.32	0.20
投资性现金净流入量[亿元]	-11.82	-15.01	-4.20	-3.30
资产负债率[%]	14.88	22.21	28.86	23.70
权益资本与刚性债务比率[%]	6,659.46	705.17	422.96	515.48
流动比率[%]	376.56	384.34	283.41	568.91
现金比率[%]	154.60	178.59	140.37	134.75
利息保障倍数[倍]	16.58	39.14	17.43	—
担保比率[%]	0.63	—	—	—
营业周期[天]	375.94	370.73	381.96	—
毛利率[%]	33.68	49.45	41.28	37.76
营业利润率[%]	28.45	45.91	36.45	585.15
总资产报酬率[%]	7.34	9.66	8.31	—
净资产收益率[%]	8.15	10.50	10.55	—
净资产收益率*[%]	8.01	10.66	10.55	—
营业收入现金率[%]	93.64	120.31	132.44	93.25
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	32.12	81.61	-2.87	1.56
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-53.10	-46.38	-16.53	-9.30
EBITDA/利息支出[倍]	17.24	40.19	17.75	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.89	1.54	0.59	—

注：表中数据依据长影集团经审计的 2015~2017 年度及未经审计的 2018 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 06 月）
- 《文化传媒行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 04 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。