

# 鹏元资信评估有限公司

## 信用等级通知书

鹏信评【2013】第 Z【330】号

**广东奥飞动漫文化股份有限公司：**

受贵公司委托，鹏元资信评估有限公司从运营环境、经营和竞争地位以及财务状况等方面对贵公司拟发行的不超过 5.5 亿元人民币的公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA，本期公司债券的信用等级为 AA。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本委员会提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

鹏元资信评估有限公司  
证券评级评审委员会  
二零一三年五月三十一日

广东奥飞动漫文化股份有限公司  
2012 年不超过 5.5 亿元公司  
债券信用评级报告



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

cninf  
巨潮资讯

www.cninfo.com.cn

中国证监会指定信息披露网站

## 声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

本报告及本次评级结果不能作为发行人发行证券或证券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖、持有或放弃持有证券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

## 广东奥飞动漫文化股份有限公司

### 2012年不超过5.5亿元公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA

发行主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：不超过5.5亿元

债券期限：5年

评级日期：2013年06月03日

#### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对广东奥飞动漫文化股份有限公司（以下简称“奥飞动漫”或“公司”）本次拟发行的不超过5.5亿元的公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为AA，反映了债券安全性很高，违约风险很低，该等级是鹏元基于对公司的外部运营环境、竞争地位、财务实力等因素综合评估确定的。

#### 主要财务指标：

| 指标名称            | 2013年3月    | 2012年      | 2011年      | 2010年      |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| 总资产（万元）         | 195,665.65 | 192,487.41 | 159,962.60 | 160,860.56 |
| 归属于母公司所有者权益（万元） | 152,424.88 | 147,908.00 | 137,949.74 | 132,427.21 |
| 资产负债率           | 17.06%     | 17.92%     | 10.14%     | 14.01%     |
| 流动比率            | 4.46       | 4.28       | 7.36       | 6.18       |
| 速动比率            | 3.43       | 3.33       | 5.48       | 4.99       |
| 有息债务（万元）        | 11,629.05  | 4,014.24   | 1,200.00   | 2,500.00   |
| 营业收入（万元）        | 31,775.68  | 129,116.49 | 105,678.21 | 90,306.94  |
| 利润总额（万元）        | 5,181.73   | 21,736.51  | 15,292.45  | 14,739.68  |
| 综合毛利率           | 44.91%     | 38.11%     | 36.76%     | 35.79%     |
| 总资产回报率          | -          | 12.39%     | 9.60%      | 10.29%     |
| 经营净现金流（万元）      | -5,165.84  | 24,619.59  | 1,295.23   | 24,673.95  |
| EBITDA(万元)      | -          | 24,478.22  | 17,542.23  | 16,584.74  |
| EBITDA 利息保障倍数   | -          | 269.78     | 157.33     | 127.35     |

资料来源：公司公告

### 正面：

- 作为国内动漫及玩具行业的龙头企业，公司在国内动漫市场具有较高的市场地位，其产品种类丰富，整体盈利能力较强；
- 公司建立了较为完善的销售网络，主导产品销售状况良好，收入规模持续增长；
- 公司动漫影视片制作能力较强，动漫影视播放及推广渠道较多，公司动漫卡通形象打造能力相对较强；
- 目前公司资产负债率低，债务规模小，债务压力不大。

### 关注：

- 销售渠道扁平化增加了公司营运资金压力；
- 动漫影视片存在未能达到预期拉动相应产品销售增长的风险；
- 近年公司扩张步伐较快，对外收购和投资能否达到预期效果尚有待市场检验。

### 分析师

姓名：王一峰 林心平

电话：0755-82873981

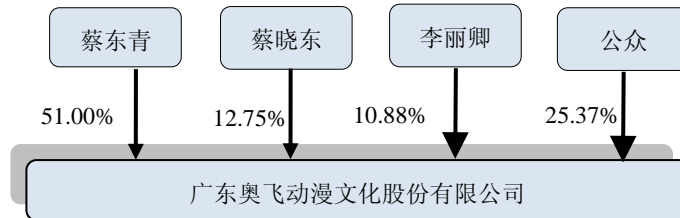
邮箱：wangyf@pyrating.cn

## 一、发行主体概况

广东奥飞动漫文化股份有限公司前身为澄海县奥迪玩具实业有限公司，成立于 1993 年 12 月，初始注册资本 80 万元，由蔡东青先生一人出资。1997 年 7 月公司名称由原名变更为广东奥迪玩具实业有限公司。此后，公司历经数次增资，并于 2007 年 6 月成功改制，公司名称变更为现用名，注册资本和实收资本均为 12,000 万元，其中蔡东青持有公司 8,160 万股，占股本总额的 68.00%；蔡晓东持有公司 2,040 万股，占股本总额的 17.00%；李丽卿持有公司 1,800 万股，占股本总额的 15.00%。

2009 年 8 月 19 日经中国证券监督管理委员会（证监许可【2009】806 号）核准，向社会公开发行 4,000 万股，股本变更为 16,000 万股，公司股票于 2009 年 9 月 10 日在深圳证券交易所上市交易，股票代码为 002292。2010 年 4 月公司由资本公积转增实收资本 9,600 万元，2011 年 4 月公司由资本公积转增实收资本 15,360 万元，截至 2013 年 3 月底公司注册资本和实收资本为人民币 40,960 万元。公司与实际控制人之间的产权及控制关系如图 1 所示。

图 1 截至 2013 年 3 月 31 日公司与实际控制人之间的产权及控制关系



注：蔡东青、蔡晓东系兄弟关系，李丽卿为蔡东青和蔡晓东的母亲。

资料来源：公司提供

公司主营业务包括内容创作、玩具制造和婴童用品三大板块。作为中国动漫及玩具行业的龙头企业，公司以玩具制造为基础，以动漫影视为核心，已构建起一条从内容创作、品牌授权、媒体传播到产品设计、市场营销的完整动漫产业链。截至 2013 年 3 月 31 日，公司纳入合并范围的子公司 10 家，具体见表 1；参股企业 4 家，具体见表 2。

表1 截至2013年3月31日公司纳入合并范围子公司情况

| 序号 | 子公司全称          | 简称   | 业务性质 | 注册资本<br>(万元) | 持股比例<br>(%) |
|----|----------------|------|------|--------------|-------------|
| 1  | 北京中奥影迪动画制作有限公司 | 中奥影迪 | 文化业  | 1,200.00     | 50          |

|    |                |      |     |           |     |
|----|----------------|------|-----|-----------|-----|
| 2  | 汕头奥飞玩具有限公司     | 奥飞玩具 | 制造业 | 300.00    | 100 |
| 3  | 奥飞动漫文化（香港）有限公司 | 奥飞香港 | 贸易  | 10 万港币    | 100 |
| 4  | 英国奥飞动漫玩具有限公司   | 英国奥飞 | 贸易  | 1 英镑      | 100 |
| 5  | 广州奥飞文化传播有限公司   | 奥飞文化 | 文化业 | 20,000.00 | 100 |
| 6  | 广东奥迪动漫玩具有限公司   | 广东奥迪 | 贸易  | 1,000.00  | 100 |
| 7  | 广东嘉佳卡通影视有限公司   | 嘉佳卡通 | 传媒业 | 1,000.00  | 60  |
| 8  | 广州市执诚服饰有限公司    | 执诚服饰 | 贸易  | 1,157.40  | 51  |
| 9  | 上海乐客友联童鞋有限公司   | 乐客童鞋 | 贸易  | 4,500.00  | 51  |
| 10 | 广东明星创意动画有限公司   | 明星动画 | 文化业 | 1,050.00  | 70  |

资料来源：公司提供

**表2 截至2013年3月31日公司参股企业情况**

| 序号 | 公司全称           | 法人代表 | 注册资本（万元）  | 持股比例（%） |
|----|----------------|------|-----------|---------|
| 1  | 深圳市精合动漫有限公司    | 矫立超  | 153.85    | 35      |
| 2  | 广东宝奥现代物流投资有限公司 | 刘武   | 10,000.00 | 30      |
| 3  | 北京潘高文化传媒有限公司   | 刘浩   | 2,000.00  | 20      |
| 4  | 北京万象娱通网络科技有限公司 | 熊勇   | 800.00    | 37.50   |

资料来源：公司提供

截至 2013 年 3 月 31 日，公司资产总额为 195,665.65 万元，归属于母公司的所有者权益为 152,424.88 万元，资产负债率为 17.06%。2013 年 1-3 月，公司实现营业收入 31,775.68 万元，实现利润总额 5,181.73 万元，经营活动产生的现金流量净额-5,165.84 万元；2012 年度，公司实现营业收入 129,116.49 万元，实现利润总额 21,736.51 万元，经营活动产生的现金流量净额 24,619.59 万元。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**广东奥飞动漫文化股份有限公司2012年公司债券；

**发行规模：**不超过人民币5.5亿元；

**债券期限：**本期债券存续期为5年，附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权；

**债券利率：**本期债券为固定利率债券；

**利率上调选择权：**公司有权决定在本期债券存续期的第3年末上调本期债券后2年的票面利率，调整幅度为1至100个基点（含本数）；

**回售条款：**公司发出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，债券持有人有权选择将其持有的本期债券全部或部分按面值回售给本公司；

**还本付息方式：**本期债券采用单利按年计息，不计复利，按年付息、到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

### 三、募集资金用途

本次发行公司债券的募集资金拟用于补充公司流动资金，改善公司资金状况。

### 四、运营环境

受益于政策推动，近年我国动漫产业发展迅速，儿童消费升级和第四次婴儿潮的到来为动漫产业发展提供了广阔空间

动漫产业是指以“创意”为核心，以动画、漫画为表现形式，包含动漫图书、报刊、电影、电视、音像制品、舞台剧和基于现代信息传播技术手段的动漫新品种等动漫直接产品的开发、生产、出版、播出、演出和销售，以及与动漫形象有关的服装、玩具、电子游戏等衍生产品的生产和经营的产业。相比于美国和日本等发达国家，我国动漫产业起步较晚，在年产值、品牌、市场容量和人才等方面都与发达国家存在较大差距。为推动动漫产业发展，近年我国出台了一系列鼓励政策，具体见表3。

**表3 与动漫产业相关的部分政策**

| 颁布单位       | 颁布时间    | 政策名称                    | 主要内容  |
|------------|---------|-------------------------|---|
| 国务院办公厅     | 2006年4月 | 《关于推动我国动漫产业发展的若干意见》     | 1、明确了动漫产业发展指导思想、基本思路和发展目标；2、国家将加大财政投资力度，用于扶持优秀动漫原创产品的创作生产，推动形成成熟的动漫产业链；3、强调加大对动漫相关企业的融资支持力度。                                    |
| 国家广电总局     | 2006年8月 | 《关于进一步规范电视动画片播出管理的通知》   | 自2006年9月1日起，全国各级电视台所有频道在每天17:00—20:00禁播境外动漫片，以及介绍境外动漫片的资讯节目或者展示境外动漫片栏目，必须播出国产动漫片或国产动漫栏目。全国的动漫频道、少儿频道在每天动漫片播出总量中，国产动漫片的比例不低于70%。 |
| 中共中央办公厅    | 2006年9月 | 《国家“十一五”时期文化发展规划纲要》     | 指明在文化产业方面，动漫产业是重中之重。  |
| 中华人民共和国文化部 | 2008年8月 | 《关于扶持我国动漫产业发展的若干意见》     | 提出实施国产动漫振兴工程，构建相互支撑的动漫产业链。  |
| 财政部和国家税务总局 | 2009年8月 | 《关于扶持动漫产业发展有关税收政策问题的通知》 | 自2009年起国内动漫产业在增值税、企业所得税、营业税、进口关税和进口环节增值税等方面享有税收优惠，并强调重点鼓励国内动漫产业的自主创新能力。   |
| 中华人民共和国文化部 | 2009年9月 | 《文化部文化产业投资指导目录》         | 将动漫服务业等六大文化产业被列入鼓励类别。   |

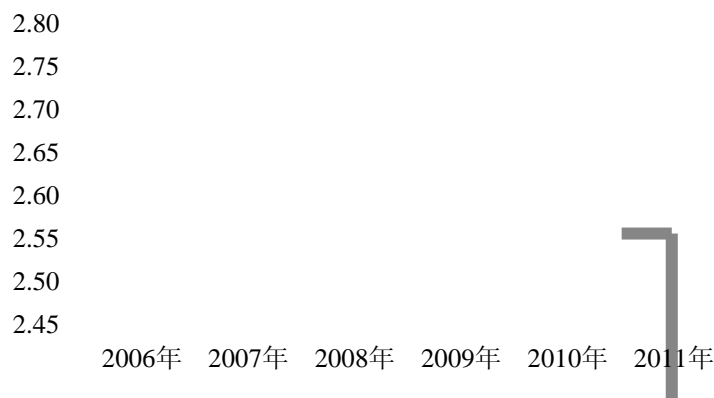
|            |         |                     |  |
|------------|---------|---------------------|--|
| 国务院办公厅     | 2009年9月 | 《文化产业振兴规划》          | 提出动漫产业是发展重点之一，着力打造深受观众喜爱的国际化动漫形象和品牌。   |
| 中华人民共和国文化部 | 2012年7月 | 《“十二五”时期国家动漫产业发展规划》 | 提出“十二五”期间，着力打造5至10个知名国产动漫品牌和骨干动漫企业，在产业发展方面重点培育新媒体动漫，推出一批具有较强影响力的新媒体动漫精品，发展壮大新媒体动漫产业。 |

资料来源：公开资料

受益于行业政策的推动，尤其是在国家出台相关政策限制播放国外动漫影视片后，我国动漫产业快速发展，产值从“十五”期末不足100亿元，到2010年达470.84亿元，年均增长率超过30%。根据公司年报披露的行业数据，2011年我国原创漫画开始走向成熟，漫画期刊发行量增至1亿多册；全国制作完成的国产电视动画片共435部、261,224分钟；国产动画电影共上映19部，票房收入超过3亿元，同比上年大幅增加，超过千万票房的国产动画电影数量达6部。2012年，全国制作完成电视动画片共395部、222,938分钟；制作完成国产动画电影22部，相比上年大幅增加，实现票房收入48,182万元，同比增长47.86%。

动漫产品的消费群体以青少年为主，儿童消费升级和第四次婴儿潮的到来为动漫产业发展提供了广阔空间。伴随着经济的高速发展我国居民收入水平持续增长，根据国家统计局数据，2012年我国城镇居民人均可支配收入24,565元，比上年增长12.6%，扣除价格因素，实际增长9.6%。目前我国儿童消费水平并不高，根据NPD资讯，2009年我国儿童人均玩具消费为20美元/人，与发达国家相差10余倍。我们认为收入增长导致的消费升级短期内不会改变，动漫产业将成为儿童消费升级的受益行业之一。此外，根据中国人口与计划生育委员会预测，在2016年前，我国将迎来建国以来的第四次“婴儿潮”，新生儿将保持每年1,600-2,000万人的增长水平，这些新生儿均有可能成为动漫行业的直接消费者。文化部部长蔡武预计到“十二五”期末，我国动漫产业产值将达1,000亿元人民币，比“十一五”末至少翻一番。

**图2 2006-2011年全国已婚育龄妇女人数（单位：亿人）**



资料来源：《全国人口和计划生育事业发展公报》

出口导向型的玩具行业易受外部不利因素影响，近年玩具行业已开始由代工模式向自有品牌模式转型，具有竞争力的龙头企业或将在行业整合中受益

我国是玩具生产大国，在世界玩具市场上占有举足轻重的地位，目前国际出口玩具中约有75%来自中国，其中约70%来自广东省。近年我国玩具行业发展势头较好，根据wind资讯数据，我国玩具制造业主营业务收入从2002年的353.86亿元增长至2011年的1,452.77亿元，年均增长率达17.13%，超过同期GDP增长率。但外向型的玩具行业易受外部不利因素影响，2008年的金融危机使玩具行业受到较大冲击，如图3所示，2009年玩具制造业的主营业务收入仅为984.79亿元，同比增速降至9.57%。2009《欧盟玩具安全新指令》颁布，该指令于2011年7月20日起正式实施，被认为是目前世界上最严格、最苛刻的玩具法规。新指令要求所有进入欧盟市场的玩具必须贴附CE标识，制造商在取得该标识前必须开展“安全和符合性评估”，对玩具生产材料的性能要求更趋严格，对特定重金属的限制从8种增加到19种，首次禁用或限用66种致敏性芳香剂等，并对生产玩具广泛使用的15种邻苯二甲酸盐表示高度关注。受此影响，2012年我国玩具制造业主营业务收入由2011年的1,452.77亿元下降为2012年的1,374.35亿元，降幅为5.40%。

图3 2002-2012年中国玩具制造业主营业务收入情况



资料来源：wind 资讯

2008年以前，我国玩具生产企业大多以OEM为主，产品主要出口到欧美等发达国家，这种模式决定了玩具生产企业利润空间不大且易受外部市场变化的影响。2008年后，部分规模较大的玩具生产企业已开始向ODM和OBM转型，一批有代表性的本土玩具生产企业已经逐渐过渡到自有品牌的生产和销售，完成了向价值链前后端演化的过程，具体见表4。

表4 2009年国内玩具销售新锐排行榜

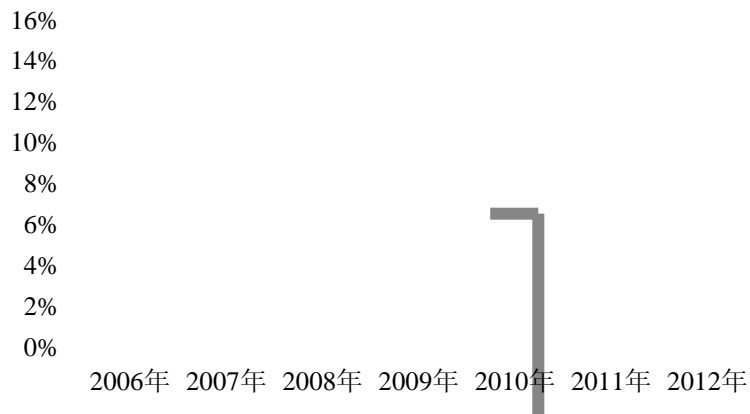
| 名次 | 品牌 | 产品 | 出品公司 |
|----|----|----|------|
|----|----|----|------|

|   |      |         |                |
|---|------|---------|----------------|
| 1 | 奥迪双钻 | 铠甲勇士    | 广东奥飞动漫文化股份有限公司 |
| 2 | 喜羊羊  | 毛绒公仔    | 青岛奥杰尔工艺品有限公司   |
| 3 | 星辉   | 名车系列遥控车 | 广东星辉车模股份有限公司   |
| 4 | 飞轮   | 跑跑卡丁车   | 广东飞轮科技实业有限公司   |

资料来源：《中外玩具制造》

近年随着奥飞动漫、星辉车模、骅威股份、高乐股份和群兴玩具等多家企业成功上市，国内玩具市场竞争日趋激烈，行业整合现象明显。根据wind资讯数据，我国玩具制造业企业数量由2010年底的1,899家下降至2012年底的1,231家。从毛利率看，近年玩具行业也逐步走出2008年的低谷，由2008年的10.64%上升至2012年为13.54%，具体见图4。我们认为儿童消费升级和第四次婴儿潮的到来为玩具行业提供了广阔的市场前景，行业内的龙头企业将在未来的行业整合中处于有利地位，面临良好的发展机遇。

图 4 2006-2012 年中国玩具制造业毛利率情况



资料来源：wind 资讯

## 五、经营与竞争

公司是国内第一家上市动漫企业，产品系列涵盖动漫玩具、非动漫玩具、动漫影视以及其他婴童产品等，已形成集“内容创作、媒体播放、品牌授权、市场营销”于一体的动漫全产业链运营模式。公司先后被评定为“高新技术企业”、“全国首批知识产权示范单位”、“国家重点动漫企业”，2011年公司被光明日报和经济日报联合评定为“第三届中国文化企业三十强”。从收入构成看，动漫玩具和非动漫玩具占据了重要地位，近几年随着动漫影视、电视媒体及其他婴童用品等业务的快速发展，公司收入来源趋向多元化，动漫玩具收入占比有所降低。

表 5 2010-2012 年公司主要产品系列收入及毛利率情况（单位：万元）

| 项目 | 2012 年 | 2011 年 | 2010 年 |
|----|--------|--------|--------|
|----|--------|--------|--------|

|           | 收入                | 毛利率           | 收入                | 毛利率           | 收入               | 毛利率           |
|-----------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|------------------|---------------|
| 动漫玩具类     | 73,480.32         | 37.18%        | 61,570.37         | 37.22%        | 60,249.03        | 32.69%        |
| 非动漫玩具类    | 28,090.88         | 33.07%        | 21,669.15         | 26.61%        | 14,497.41        | 24.82%        |
| 动漫影视类     | 15,692.33         | 55.31%        | 16,100.77         | 51.62%        | 14,903.53        | 65.31%        |
| 其他婴童用品类   | 8,483.02          | 43.58%        | 3,955.27          | 48.65%        | -                | -             |
| 电视媒体类     | 3,344.53          | 5.83%         | 2,382.65          | -2.80%        | 586.40           | -124.56%      |
| 其他        | 25.42             | 100.00%       | -                 | -             | 70.57            | 26.81%        |
| <b>合计</b> | <b>129,116.49</b> | <b>38.11%</b> | <b>105,678.21</b> | <b>36.76%</b> | <b>90,306.94</b> | <b>35.79%</b> |

资料来源：公司提供

动漫影视是公司的基础性业务，公司动漫影视片制作能力较强，动漫影视播放及推广资源较多，公司动漫卡通形象打造能力相对较强

公司历来重视动漫影视片的制作，随着产业运营与动漫形象创作一体化发展战略的确立，公司逐年加大了动漫形象创作的投入，截至 2013 年 5 月底公司已完成的主要动漫影视作品共 27 部，节目时长合计 27,029 分钟。

表 6 截至 2013 年 5 月底公司已制作完成的主要动漫影视片作品

| 序号 | 名称                | 拍摄方式 | 集数          | 启动时间        | 完工时间        | 节目时长<br>(分钟) |
|----|-------------------|------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| 1  | 火力少年王 I           | 委托拍摄 | 22 分钟*40 集  | 2005 年 3 月  | 2006 年 2 月  | 880          |
| 2  | 火力少年王 II          | 委托拍摄 | 24 分钟*26 集  | 2006 年 7 月  | 2007 年 8 月  | 624          |
| 3  | 战斗王 EX            | 委托拍摄 | 24 分钟*52 集  | 2006 年 12 月 | 2008 年 2 月  | 1,248        |
| 4  | 啦啦啦小魔仙            | 自主拍摄 | 24 分钟*52 集  | 2007 年 3 月  | 2008 年 3 月  | 1,248        |
| 5  | 淘气包马小跳            | 委托制作 | 12 分钟*104 集 | 2006 年 12 月 | 2008 年 4 月  | 1,248        |
| 6  | 闪电冲线              | 委托制作 | 24 分钟*26 集  | 2008 年 3 月  | 2008 年 10 月 | 624          |
| 7  | 铠甲勇士              | 合作制作 | 25 分钟*52 集  | 2007 年 9 月  | 2008 年 11 月 | 1,300        |
| 8  | 战龙四驱              | 委托制作 | 24 分钟*38 集  | 2004 年 9 月  | 2009 年 2 月  | 912          |
| 9  | 电击小子              | 自主制作 | 24 分钟*52 集  | 2004 年 10 月 | 2009 年 12 月 | 1,248        |
| 10 | 果宝特攻              | 合作制作 | 25 分钟*52 集  | 2009 年 5 月  | 2009 年 12 月 | 1,300        |
| 11 | 火力少年王 3<br>(动画)   | 委托制作 | 24 分钟*40 集  | 2009 年 9 月  | 2010 年 8 月  | 960          |
| 12 | 超兽武装              | 合作制作 | 25 分钟*66 集  | 2009 年 5 月  | 2010 年 9 月  | 1,650        |
| 13 | 火力少年王 3<br>(真人)   | 委托制作 | 24 分钟*36 集  | 2010 年 7 月  | 2010 年 11 月 | 864          |
| 14 | 雷速登之闪电<br>冲线 2    | 委托制作 | 24 分钟*40 集  | 2010 年 5 月  | 2010 年 11 月 | 960          |
| 15 | 铠甲勇士刑天            | 合作制作 | 24 分钟*60 集  | 2010 年 4 月  | 2010 年 12 月 | 1,440        |
| 16 | 啦啦啦小魔仙 2<br>之彩虹心石 | 委托制作 | 24 分钟*36 集  | 2009 年 9 月  | 2011 年 4 月  | 864          |

|           |                |      |          |          |          |               |
|-----------|----------------|------|----------|----------|----------|---------------|
| 17        | 翼飞冲天           | 委托制作 | 24分钟*36集 | 2010年6月  | 2011年9月  | 864           |
| 18        | 火力少年王4<br>(真人) | 委托制作 | 24分钟*40集 | 2011年2月  | 2011年9月  | 960           |
| 19        | 火力少年王4<br>(动画) | 委托制作 | 24分钟*26集 | 2011年3月  | 2011年9月  | 624           |
| 20        | 果宝特攻2          | 合作制作 | 23分钟*52集 | 2011年4月  | 2011年12月 | 1,196         |
| 21        | 奇博少年           | 委托制作 | 24分钟*52集 | 2011年6月  | 2012年5月  | 1,248         |
| 22        | 开心宝贝之开心星球      | 自主拍摄 | 13分钟*52集 | 2012年1月  | 2012年7月  | 676           |
| 23        | 雷霆登之闪电冲线3      | 合作制作 | 22分钟*40集 | 2011年12月 | 2012年9月  | 880           |
| 24        | 幻变精灵之蛋糕甜心      | 自主制作 | 24分钟*40集 | 2011年10月 | 2012年12月 | 960           |
| 25        | 巴啦啦小魔仙大电影      | 委托制作 | 83分钟*1集  | 2012年7月  | 2013年1月  | 83            |
| 26        | 巨神战队           | 合作制作 | 24分钟*52集 | 2011年10月 | 2013年1月  | 1,248         |
| 27        | 翼空之巅           | 委托制作 | 23分钟*40集 | 2012年9月  | 2013年4月  | 920           |
| <b>总计</b> | -              | -    | -        | -        | -        | <b>27,029</b> |

资料来源：公司提供

截至2013年3月底，公司正在制作的动漫影视作品10部，合计时长9,786分钟。为了整合国内外优秀的动画人才和团队，提升公司在卡通形象和内容的创造力，2012年6月公司收购广东明星创意动画有限公司（以下简称“明星动画”），该公司主创团队由《喜羊羊与灰太狼》的创作者兼动画导演黄伟明先生与部分《喜羊羊与灰太狼》制作团队组成。

**表7 截至2013年3月底公司正在制作的主要动漫影视片作品**

| 名称        | 拍摄方式 | 动漫影视片形式 | 集数       | 总时长<br>(分钟)  |
|-----------|------|---------|----------|--------------|
| 影视作品一     | 委托制作 | 三维、二维   | 24分钟*40集 | 960          |
| 影视作品二     | 委托制作 | 三维、二维   | 22分钟*52集 | 1,144        |
| 影视作品三     | 委托制作 | 三维、二维   | 22分钟*52集 | 1,144        |
| 影视作品四     | 合作制作 | 真人特摄片   | 24分钟*52集 | 1,248        |
| 影视作品五     | 合作制作 | 三维、二维   | 24分钟*52集 | 1,248        |
| 影视作品六     | 合作制作 | 三维、二维   | 24分钟*52集 | 1,248        |
| 影视作品七     | 委托制作 | 三维、二维   | 24分钟*52集 | 1,248        |
| 影视作品八     | 合作制作 | 定格动画    | 15分钟*52集 | 780          |
| 影视作品九     | 自主拍摄 | 二维      | 13分钟*52集 | 676          |
| 影视作品十     | 自主拍摄 | 二维、三位   | 90分钟*1集  | 90           |
| <b>总计</b> | -    | -       | -        | <b>9,786</b> |

资料来源：公司提供

公司同样重视动漫影视片的播出和动漫形象的推广。一般而言，动漫影视片的销售模式分为两种：（1）售片/贴片模式：公司将动漫影视片提供给电视台播放，动漫影视片的播放时间和时段由电视台决定，公司收取一定的售片收入，或者在节目播放期间换取一定时间的贴片广告，用于播放与产品有关的随片广告或教学片；（2）深度合作模式：公司将动漫影视片免费提供给电视台播放，与电视台约定较好的播放时段。同时，支付较低的合作费用给电视台以合作组织产品的电视大赛和活动宣传报道，深度挖掘价值最大化。公司主要采用深度合作模式与电视台进行合作，建立起稳定的播出渠道。为了保障公司动漫影视片的播出，2010年3月公司收购了广东嘉佳卡通影视有限公司。2011年，嘉佳卡通在全国16个重点省份和城市实现落地，总覆盖人口达2.8亿。2012年，嘉佳卡通落地取得了战略性突破，在原有全国16个重点省份和城市实现落地的基础上，增加上海和北京的落地（均在当地第85频道），真正实现一线城市的全覆盖，在保障公司动漫影视作品播出的同时，嘉佳卡通的营业收入也逐年增长，形成良性循环。2011年，公司动漫作品已覆盖了国内22个省，54个电视频道。2012年，公司制作的《战斗王之飓风战魂》、《奇博少年》、《幻变精灵蛋糕甜心》、《开心宝贝》、《快乐小方脸》、《绿树林》以及电影版《巴啦啦小魔仙》等动画片集超过5,000分钟，在全国73家电视台进行了播出。充足的播出时长对保障动漫形象的宣传效果意义重大。

此外，为加大动漫形象推广力度，2012年4月公司投资入股深圳市精合动漫有限公司（以下简称“精合动漫”），进入儿童舞台剧的演艺业务，2012年六一儿童节在广州大剧院演出三场“巴啦啦小魔仙”舞台剧。2012年6月公司投资入股北京万象娱通网络科技有限公司，这次投资是公司在移动互联网和智能电视等视频终端的一次投资和布局，有利于公司的动画内容在iphone/iPad/android phone/android pad等移动终端设备的播出，增加公司动画内容的影响力和推广力度。

表8 截至2013年3月底公司自主创作的动漫影视片播出情况

| 动漫影视片        | 播出时间                 | 覆盖省/直辖市(个) | 覆盖电视频道(个) | 累计播出时间(分钟) |
|--------------|----------------------|------------|-----------|------------|
| 《火力少年王I》     | 2006.3.13-2006.11.18 | 27         | 133       | 120,560    |
| 《火力少年王II》    | 2007.8.17-2008.2.14  | 29         | 145       | 218,080    |
| 《战斗王EX》      | 2008.2.26-2010.9.25  | 27         | 132       | 218,496    |
| 《巴啦啦小魔仙》(真人) | 2008.4.30至今          | 24         | 87        | 133,900    |
| 《淘气包马小跳》     | 2008.5.1至今           | 24         | 34        | 49,920     |
| 《闪电冲线1》      | 2008.3.17-2011.12.11 | 26         | 67        | 73,632     |
| 《铠甲勇士》       | 2009.1.8至2011.1.26   | 26         | 135       | 232,128    |

|                |                      |    |     |           |
|----------------|----------------------|----|-----|-----------|
| 《战龙四驱》         | 2009.3.1 至 2011.7.9  | 26 | 213 | 407,040   |
| 《果宝特攻 1》       | 2010.3.8 至今          | 26 | 78  | 145,920   |
| 《果宝特攻 2》       | 2012.1.30 至今         | 26 | 33  | 70,200    |
| 《闪电冲线 2》       | 2010.11.27-2012.2.18 | 26 | 40  | 59,520    |
| 《铠甲勇士刑天》       | 2011.1.7 至今          | 26 | 44  | 118,080   |
| 《超兽武装》         | 2011.4.10 至今         | 26 | 38  | 101,475   |
| 《火力少年王III》（真人） | 2010.8.21-2011.11.11 | 26 | 62  | 120,960   |
| 《火力少年王III》（动画） | 2011.1.3-2011.9.26   | 26 | 10  | 11,000    |
| 《火力少年王IV》（真人）  | 2011.8.17 至今         | 26 | 33  | 40,950    |
| 《火力少年王IV》（动画）  | 2011.9.13 至今         | 26 | 20  | 20,800    |
| 《翼飞冲天》         | 2011.10.28 至今        | 26 | 37  | 74,880    |
| 《奇搏少年》         | 2012.2.29 至今         | 26 | 36  | 57,408    |
| 《巴啦啦小魔仙》（动画）   | 2011.3.26 至今         | 26 | 32  | 52,704    |
| 战斗王之飓风战魂       | 2012.8.15 至今         | 30 | 43  | 92,352    |
| 巨神战击队          | 2012.12.15 至今        | 28 | 37  | 68,640    |
| 幻变精灵之蛋糕甜心      | 2012.11.10 至今        | 25 | 32  | 41,280    |
| 雷速登之闪电冲线 3     | 2012.11.10 至今        | 28 | 37  | 63,360    |
| 翼空之巅           | 2013.3.20 至今         | 22 | 22  | 37,440    |
| 开心宝贝之开心星球      | 2012.07.01 至今        | 32 | 30  | 676       |
| 合计             |                      |    |     | 2,631,401 |

资料来源：公司提供

动漫影视作品的收入分为动漫影视节目发行收入、授权费收入两种形式。动漫影视作品发行收入占比较小，主要是发行动漫影视作品的收入，在将碟片实物交付给客户验收合格并取得其确认的证据后，在合同约定的发行期间内分期平均确认收入。授权费收入指公司就策划制作并已播放的动漫影视作品授权客户采用其动漫影视作品中的形象、品牌等的商品，按商品销售额的一定比例收取的形象授权费。公司目前已拥有“火力少年王”、“巴啦啦小魔仙”、“铠甲勇士”、“快乐小方脸”和“电子小子”等多个动漫品牌，公司动漫形象授权客户涉及日化、食品、生活用品、电子用品、连锁教育等各个行业，其中不乏诺亚舟、滨崎食品、英孚教育等行业领导企业。

目前以“铠甲勇士”、“巴啦啦小魔仙”为代表的公司原创动漫品牌日趋成熟，公司对动漫影视制作和播出的重视为公司拥有优秀的动漫卡通形象提供了一定保障。但是，如果动漫影视作品的制作由于技术等原因未能达到预期观看的效果，或者由于其他原因导致其不能如期播出，可能会在一定程度上影响到相应动漫玩具的销售，从而使公司销售增长放缓或出现波动。如 2011 年公司动漫玩具收入较 2010 年仅增长 2.19%，主要原因是 2010 年《火力少

年王III、IV》的播出带动悠悠球热销，2010年收入基数较高（2010年悠悠球实现销售2.42亿元）。

公司收入主要来自于动漫和非动漫玩具的生产和销售，目前公司产品种类丰富，盈利能力较强，初步确立了行业领先地位

公司是集产业运营与动漫内容创作为一体的动漫企业，通过自主原创动漫影视片的播放和动漫形象的推广带动相应动漫玩具的销售。目前动漫玩具是公司收入和利润的重要来源，2012年公司动漫玩具类产品实现营业收入73,480.32元、毛利27,318.03万元，分别占当年公司营业收入和毛利的56.91%和55.52%。根据广东省玩具协会市场研究信息部《积极应对市场新挑战力促行业可持续发展》披露，公司已成为我国最大的动漫玩具企业。

经过多年发展，公司动漫玩具产品线丰富，根据动漫形象来源的不同，公司动漫玩具主要分为自主创作、授权开发和外部采购三种类型，其中果宝特攻2、魔方（Q搏少年）、翼飞冲天和闪电冲线2等系列为公司自主创作的动漫形象所衍生的动漫玩具，赛尔号和机甲兽神等系列为奥飞动漫根据其他公司的动漫形象授权开发出的动漫玩具，变形金刚系列则为公司从外部采购后直接对外销售的玩具。近几年公司自主创作的动漫形象影响力不断提升，有效带动了自主创作类动漫玩具的销售，如悠悠球、果宝特攻击等系列产品均取得了不错的销售业绩，这使得公司动漫玩具销售收入中自主创作类的比重逐年增长，由2010年的90.60%提升至2013年1-3月的99.79%。

表9 2010-2013年1-3月公司动漫玩具按产品线分类收入情况（单位：万元）

| 项目     | 2013年1-3月 |         | 2012年     |         | 2011年     |         | 2010年     |         |
|--------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|
|        | 收入        | 占比      | 收入        | 占比      | 收入        | 占比      | 收入        | 占比      |
| 自主创作   | 18,820.77 | 99.79%  | 72,334.60 | 98.44%  | 55,613.88 | 90.33%  | 54,584.51 | 90.60%  |
| 外部授权   | 39.41     | 0.21%   | 1,069.76  | 1.46%   | 5,820.71  | 9.45%   | 5,664.52  | 9.40%   |
| 外部采购   | -         | -       | 75.96     | 0.10%   | 135.78    | 0.22%   | -         | -       |
| 动漫玩具合计 | 18,860.18 | 100.00% | 73,480.32 | 100.00% | 61,570.37 | 100.00% | 60,249.03 | 100.00% |

资料来源：公司提供

除动漫玩具外，公司产品还包括婴幼儿玩具、遥控车和飞机类等不同系列的非动漫玩具。2012年公司非动漫玩具合计实现营业收入28,090.88万元，实现毛利9,290.72万元，分别占当年公司营业收入和毛利的21.76%和18.88%。目前公司非动漫玩具中收入占比较高的澳贝婴幼儿玩具，主要是针对0~3岁婴幼儿开发出的益智玩具，有床铃、运动型产品等，重点培育婴幼儿的触觉、视觉和听觉。遥控车系列玩具，主要是为满足儿童对汽车遥控感和对汽车的热爱而开发出的遥控小车，包括公司开发出的1:60到1:8比例的竞技车、展示车和名车

等。

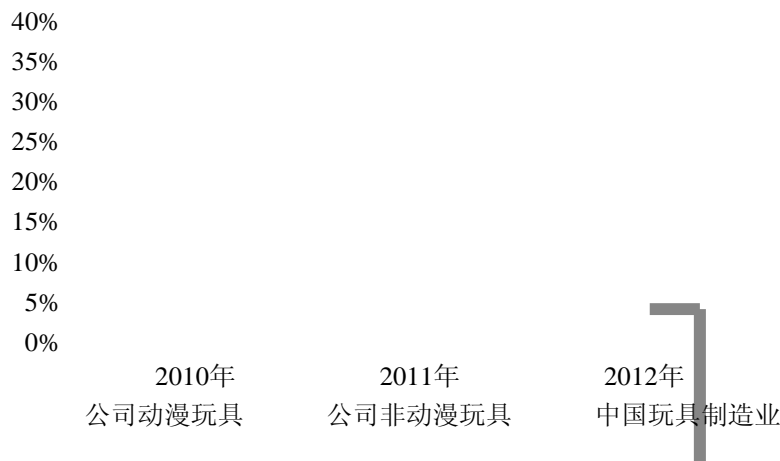
表 10 2010-2013 年 1-3 月公司非动漫玩具收入情况（单位：万元）

| 项目             | 2013 年 1-3 月    |                | 2012 年           |                | 2011 年           |                | 2010 年           |                |
|----------------|-----------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
|                | 收入              | 占比             | 收入               | 占比             | 收入               | 占比             | 收入               | 占比             |
| 婴幼儿玩具          | 4,397.16        | 69.54%         | 16,474.34        | 58.65%         | 11,042.98        | 50.96%         | 7,301.38         | 50.36%         |
| 遥控车            | 830.04          | 13.13%         | 7,247.42         | 25.80%         | 4,834.80         | 22.31%         | 5,289.60         | 36.49%         |
| 飞机类            | 946.08          | 14.96%         | 3,329.05         | 11.85%         | 5,039.42         | 23.26%         | 1,150.15         | 7.93%          |
| 其他             | 150.16          | 2.37%          | 1,040.07         | 3.70%          | 751.95           | 3.47%          | 756.28           | 5.22%          |
| <b>非动漫玩具合计</b> | <b>6,323.44</b> | <b>100.00%</b> | <b>28,090.88</b> | <b>100.00%</b> | <b>21,669.15</b> | <b>100.00%</b> | <b>14,497.41</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司提供

得益于动漫影视与玩具相结合的模式，公司动漫玩具销售情况良好，毛利率一直保持在较高水平；而公司非动漫玩具大部分均为自有品牌，且像“澳贝”、“奥迪”等品牌在业界知名度较高，因此非动漫玩具毛利率也较高。相对于经销商，公司拥有一定的定价权，如 2012 年年初公司对主要动漫玩具产品进行了提价，提价幅度约 3%；2013 年再次提价。此外公司还积极调整产品结构，2012 年上半年公司毛利高的产品线销售状况良好，如动漫玩具类“奇博少年魔方”、“翼飞冲天飞机”、“巴啦啦小魔仙 2”及非动漫玩具“澳贝婴幼儿玩具”等，这都有效提升了公司毛利水平。总体看，公司动漫产品毛利率高于非动漫产品毛利率，而这两大产品的毛利率均高于我国玩具制造业的平均毛利率水平。

图 5 2010-2012 年公司动漫和非动漫玩具毛利率情况



注：中国玩具制造业主营业务毛利率数据来自同花顺 wind 资讯，由于缺少 2010 全年数据，上图使用的为中国玩具制造业 2010 年 1-11 月份数据。

资料来源：公司提供

公司玩具市场占有率较高，广东省玩具协会及广东玩具文化经济发展研究会资料显示，2007 年公司在国内玩具市场占有率第一。2012 年公司实现玩具销售收入 101,571.20 万元，

若按当年营业收入内地占比的 83.50% 计算（见表 12），内销玩具收入为 84,811.95 万元，按零售价格计算约为 212,029.88 万元（以零售价为出厂价 2.5 倍计算）。根据 2012 年中国国民经济和社会发展统计公报数据，2012 年底我国 0-14 岁儿童为 22,287 万人，若以 NPD 预计的我国儿童人均玩具消费 20 美元计，中国玩具市场容量为 2,755,564.68 万元（汇率按中国外汇交易中心公布的 2013 年 5 月 30 日银行间外汇市场人民币汇率中间价：1 美元兑 6.1820 元人民币计算）。据此可以粗略估算出公司市场占有率为 7.69%。此外，与同行业上市公司比较，奥飞动漫在资产规模、收入规模以及毛利率等方面均处于领先地位。

表 11 2012 年公司与同行业上市公司主要财务指标对比（单位：万元）

| 证券简称 | 资产总计       | 所有者权益合计    | 营业收入       | 营业利润      | 销售毛利率(%) |
|------|------------|------------|------------|-----------|----------|
| 奥飞动漫 | 192,487.41 | 157,997.79 | 129,116.49 | 20,631.15 | 38.11    |
| 星辉车模 | 153,923.53 | 92,991.37  | 111,843.42 | 13,143.34 | 21.05    |
| 骅威股份 | 93,515.47  | 87,959.07  | 44,807.73  | 4,760.80  | 23.61    |
| 高乐股份 | 119,043.58 | 111,980.03 | 39,195.56  | 7,706.94  | 29.64    |
| 群兴玩具 | 99,812.46  | 88,400.20  | 50,475.69  | 4,553.23  | 23.34    |

资料来源：wind 资讯

公司产品以内销为主，销售网络较为完善，公司积极推进销售渠道扁平化，有利于促进销售规模增长，但也使公司面临的营运资金压力增加

从销售区域看，公司动漫玩具和非动漫玩具等主要产品大多销往中国内地，2010 年以来，公司营业收入中的 80% 以上均来自内销，2013 年 1-3 月公司营业收入中的中国内地占比为 89.30%。

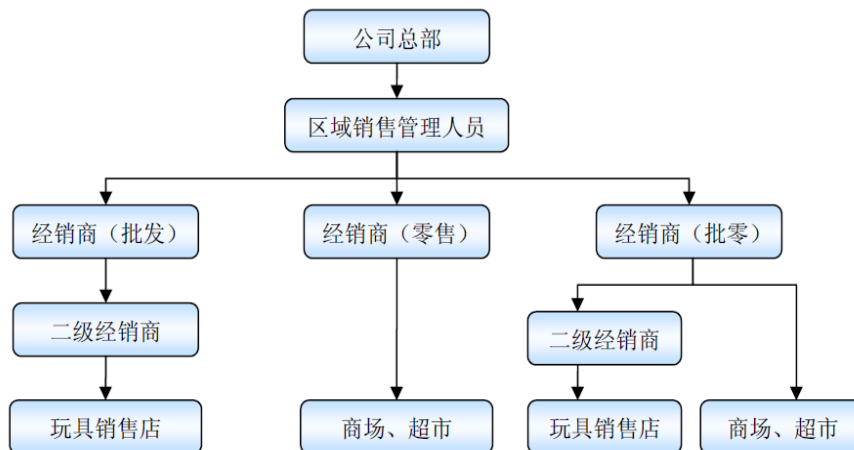
表 12 2010-2013 年 1-3 月公司业务内外销情况表（单位：万元）

| 地区      | 2013 年 1-3 月 |         | 2012 年     |         | 2011 年     |         | 2010 年    |         |
|---------|--------------|---------|------------|---------|------------|---------|-----------|---------|
|         | 收入           | 占比      | 收入         | 占比      | 收入         | 占比      | 收入        | 占比      |
| 中国内地    | 28,375.24    | 89.30%  | 107,807.87 | 83.50%  | 90,884.92  | 86.00%  | 72,399.45 | 80.17%  |
| 境外（含香港） | 3,400.44     | 10.70%  | 21,308.62  | 16.50%  | 14,793.29  | 14.00%  | 17,907.48 | 19.83%  |
| 合计      | 31,775.68    | 100.00% | 129,116.49 | 100.00% | 105,678.21 | 100.00% | 90,306.94 | 100.00% |

资料来源：公司提供

中国内地市场方面，公司在全国二十多个中心城市派驻了区域销售管理人员，负责公司产品在各个区域的市场推广、经销商和销售终端的维护等活动。目前公司已与一百多家区域总经销商建立了长期稳定的合作关系，在全国建立起一个完善的销售网络。通过批发、零售以及批零三种方式，公司相关产品已进入了分布在全国各地的两万多家百货商场、卖场和玩具销售店，是国内玩具行业中营销体系最为完善和终端数最多的企业之一。

图 6 公司玩具产品内地销售网络



资料来源：公司提供

公司一般要求客户发出订单后先支付部分货款，对于符合条件的经销商给予一定信用额度，一般信用期限为三个月，在信用期满时即要求经销商付清货款，同时其赊销货款总额不能超过其信用额度。同时，公司根据各经销商的信用等级以及季节性供货需求，执行严格的信用额度循环使用制度：通常情况下，公司给予一般的经销商一定的循环使用信用额度；对于信誉好的大经销商，公司对其信用登记评估后给予更高的信用额度；对于节假日销售旺季，公司会提高所有经销商的信用额度，以促进公司产品的销售，待旺季过后，各经销商的信用额度将恢复到原来的水平。

境外市场方面，公司海外业务目前涉及的地区或国家包括东南亚、欧美、港台地区、东北亚、中东、南亚等。出口产品以内销主导产品为参照，并根据海外市场的实际情况，挑选合适的产品投放目标市场。公司海外市场的销售模式较为多样，在东南亚、台湾地区、香港特别行政区、印度等地实行代理制，即在当地以播放动漫影视片和举行地面活动的形式促进产品在当地的销售；在欧洲、中东、大洋洲等新开发区域，主要以传统的贸易模式与代理制相结合的方式，逐步渗透当地市场。

得益于公司较为完善的销售网络，近年公司产销率一直维持在较高水平。

表 13 2010-2012 年公司玩具产销率情况

| 项目     | 2012 年    | 2011 年    | 2010 年    |
|--------|-----------|-----------|-----------|
| 产值（万元） | 45,598.00 | 49,169.22 | 54,199.39 |
| 销售（万元） | 45,958.68 | 52,674.09 | 49,930.93 |
| 产销率    | 100.79%   | 107.13%   | 92.12%    |

注：产值、销售均按成本价计算。

资料来源：公司提供

为了贴近市场终端，及时掌握消费者偏好变化情况，促进产品销售，近年公司正积极调整国内玩具产品渠道结构，朝着扁平化方向发展，零售经销商的比重不断增加，零售渠道销售占同期总收入的比重由 2011 年的 23.25% 上升至 2012 年的 28.58%。这有利于公司实时掌握市场动态，扩大销售规模，但零售经销商比重的提高扩大了公司信用销售规模，公司面临的运营资金压力有所增加。近年公司积极拓展多元化的销售渠道，电商渠道也发展较快，公司销售网络进一步完善。

#### 公司加大婴童产品的开拓力度，婴童产品业务有望成为公司新的盈利增长点

2011 年公司投资收购广州市执诚服饰有限公司 51% 股权，使婴童业务在原有澳贝玩具基础上新增棉品系列产品。2012 年公司与上海祥同儿童用品有限公司共同投资设立上海乐客友联童鞋有限公司（以下简称“乐客童鞋”），公司占乐客童鞋 51% 的股权，婴童业务新增童鞋系列产品。

2012 年公司渠道扁平化进一步深化，2012 年公司婴童产品全国经销商数量由 2011 年的 114 家增加至 143 家（不含电商、礼品），全国销售区域细分为 10 大区。2012 年婴童业务新增分销网点（母婴店、商超）599 家，总数超过 7,000 家：其中母婴店新增 326 家，总数达到 5,037 家。同时，公司将电子商务纳入日常的规范管理，目前已与京东、当当、卓越、一号店等垂直网站建立紧密合作，确保电子商务的稳步增长。这些举措取得了良好效果，2012 年公司婴童用品收入 8,483.02 万元（不包含婴童玩具），是 2011 年的 2.14 倍。

表 14 2011-2013 年 1-3 月公司婴童产品收入情况（单位：万元）

| 项目     | 2013 年 1-3 月    |                | 2012 年          |                | 2011 年          |                |
|--------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|
|        | 收入              | 占比             | 收入              | 占比             | 收入              | 占比             |
| 洗护用品   | 15.35           | 0.92%          | 155.81          | 1.84%          | 143.35          | 3.62%          |
| 棉品     | 1,081.66        | 65.07%         | 5,013.53        | 59.10%         | 3,811.92        | 96.38%         |
| 童鞋     | 565.37          | 34.01%         | 3,313.68        | 39.06%         | -               | -              |
| 婴童用品小计 | <b>1,662.38</b> | <b>100.00%</b> | <b>8,483.02</b> | <b>100.00%</b> | <b>3,955.27</b> | <b>100.00%</b> |

注：不包含婴童玩具。

资料来源：公司提供

我们认为童装、童鞋等婴童用品具有广阔的市场空间，目前该行业没有出现大型企业，尚处于初期阶段，存在行业整合机会，公司可能借鉴玩具与动漫相结合的成功模式来发展婴童用品行业，我们认为婴童业务有望成为公司新的盈利增长点。

## 七、财务分析

## 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经广东正中珠江会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2010-2012 年度财务报告以及未经审计的 2013 年 1-3 月财务报告，公司财务报告均按照新会计准则编制。

近年公司财务报告的合并范围变动情况见表 15。

表 15 近年公司合并范围变动情况

| 年份     | 公司名称           | 变动原因 | 变动产生的影响  |
|--------|----------------|------|----------|
| 2012 年 | 上海乐客友联童鞋有限公司   | 新设   | 纳入合并范围   |
|        | 广东明星创意动画有限公司   | 收购   | 纳入合并范围   |
| 2011 年 | 广州市执诚服饰有限公司    | 收购   | 纳入合并范围   |
| 2010 年 | 汕头奥飞玩具有限公司     | 新设   | 纳入合并范围   |
|        | 奥飞动漫文化（香港）有限公司 | 新设   | 纳入合并范围   |
|        | 英国奥飞动漫玩具有限公司   | 新设   | 纳入合并范围   |
|        | 广东嘉佳卡通影视有限公司   | 收购   | 纳入合并范围   |
|        | 广州迪文文化传播有限公司   | 注销   | 不再纳入合并范围 |

资料来源：公司提供

## 资产结构与质量

公司资产以流动资产为主，整体质量较好

近几年公司业务发展势头良好，资产规模稳步增长，2010-2012 年公司总资产的年复合增长率为 9.39%，截至 2013 年 3 月 31 日公司总资产为 195,665.65 万元，较 2010 年底增长 21.64%。从结构看，公司资产以流动资产为主，2013 年 3 月底公司流动资产 142,690.92 万元，占总资产的比重为 72.93%。

表 16 2010-2013 年 3 月公司主要资产构成情况（单位：万元）

| 项目            | 2013 年 3 月        |               | 2012 年            |               | 2011 年            |               | 2010 年            |               |
|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
|               | 金额                | 比例            | 金额                | 比例            | 金额                | 比例            | 金额                | 比例            |
| 货币资金          | 64,488.50         | 32.96%        | 62,830.71         | 32.64%        | 64,054.81         | 40.04%        | 88,486.79         | 55.01%        |
| 应收账款          | 19,201.19         | 9.81%         | 19,718.81         | 10.24%        | 14,732.17         | 9.21%         | 11,203.15         | 6.96%         |
| 预付款项          | 13,287.48         | 6.79%         | 13,913.96         | 7.23%         | 6,185.28          | 3.87%         | 6,279.66          | 3.90%         |
| 存货            | 32,785.94         | 16.76%        | 31,517.30         | 16.37%        | 30,456.66         | 19.04%        | 25,173.39         | 15.65%        |
| <b>流动资产合计</b> | <b>142,690.92</b> | <b>72.93%</b> | <b>141,921.95</b> | <b>73.73%</b> | <b>119,001.42</b> | <b>74.39%</b> | <b>131,570.53</b> | <b>81.79%</b> |
| 长期股权投资        | 3,645.43          | 1.86%         | 3,741.37          | 1.94%         | 3,311.75          | 2.07%         | -                 | -             |
| 固定资产          | 18,097.83         | 9.25%         | 7,415.23          | 3.85%         | 6,179.24          | 3.86%         | 6,165.42          | 3.83%         |
| 在建工程          | 6,328.58          | 3.23%         | 14,206.28         | 7.38%         | 10,722.17         | 6.70%         | 2,449.95          | 1.52%         |

|                |                   |                |                   |                |                   |                |                   |                |
|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| 无形资产           | 21,073.79         | 10.77%         | 21,350.42         | 11.09%         | 19,170.35         | 11.98%         | 19,744.38         | 12.27%         |
| 商誉             | 2,970.70          | 1.52%          | 2,970.70          | 1.54%          | 657.52            | 0.41%          | -                 | -              |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>52,974.73</b>  | <b>27.07%</b>  | <b>50,565.46</b>  | <b>26.27%</b>  | <b>40,961.19</b>  | <b>25.61%</b>  | <b>29,290.04</b>  | <b>18.21%</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>195,665.65</b> | <b>100.00%</b> | <b>192,487.41</b> | <b>100.00%</b> | <b>159,962.60</b> | <b>100.00%</b> | <b>160,860.56</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司公告

公司流动资产以货币资金、应收账款、预付款项和存货为主。2009 年公司成功上市募得资金净额 86,833.70 万元，使公司货币资金规模大幅增长，近几年由于 IPO 募投项目的推进、投资支出以及现金分红，公司货币资金规模有所降低，但规模仍然较大，2012 年底公司货币资金 62,830.71 万元，主要为银行存款，其中用途受限资金 1,000 万元，系广州市执诚服饰有限公司为经销商提供质押担保的定期存款。2012 年底，公司应收账款较上年底增长 33.85%，主要原因是公司销售渠道向扁平化发展，零售渠道客户的比例有所提高。从账龄看，公司应收账款中 94.99% 账期在一年以内。公司执行较为严格的坏账计提准备，如对账龄一年以内的应收款按账面余额的 2% 计提坏账准备，对账龄在一至两年的按 10% 计提。后续我们将持续关注销售政策的调整对营业收入增长的影响，以及应收账款的回收情况。预付款项主要是付给上海铠钜图文设计工作室、上海大模王动漫科技有限公司等单位的动画制作款。公司存货规模较大，主要包括生产玩具用的塑胶等原材料，尚在制作中的动漫影视作品和玩具，制作完成的动漫影视作品、玩具和婴童用品等。近几年随着经营规模的扩大，公司经营品类有所增加，导致存货有所增长。

近几年公司加大了对在建工程的投资力度，非流动资产占总资产的比重逐年增长，由 2010 年的 18.21% 增长至 2013 年 3 月底的 27.07%。公司非流动资产主要包括长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和商誉。公司长期股权投资主要是对广东宝奥现代物流投资有限公司、北京潘高文化传媒有限公司、深圳市精合动漫有限公司和北京万象娱通网络科技有限公司的投资，具体见表 2。2013 年 3 月底公司固定资产 18,097.83 万元，较 2012 年底大幅增长的原因是动漫衍生品生产基地转入固定资产所致。公司无形资产主要由 2010 年 3 月收购广东嘉佳卡通影视公司得到的卡通频道经营权，以及动漫衍生品生产基地和工业园区土地使用权构成。公司商誉主要源自对广州市执诚服饰有限公司和广东明星创意动画有限公司的收购。

总体看，公司资产以流动资产为主，整体质量较好。

## 盈利能力

### 近年来公司收入规模持续增长，收入来源趋向多元化，盈利能力较强

得益于动漫与产业相结合的成功模式，近几年公司营业收入快速增长，2010-2012年公司营业收入年复合增长率达19.57%，2012年实现营业收入129,116.49万元，2013年一季度公司营业收入继续保持了增长态势，实现营业收入31,775.68万元，比去年同期增长18.65%。近几年随着公司动漫影视、电视媒体和其他婴童产品等业务的快速发展，公司收入来源趋向多元化，其他婴童产品极有可能成为公司业绩新的增长点。此外，作为动漫产业中的领先企业，近年公司获得的政府补贴较多，2010-2013年1-3月公司营业外收入累计达4,335.70万元。

受益于公司动漫与产业相结合的模式，公司毛利率一直维持在较高水平且逐年增长，2010-2013年1-3月公司平均毛利率为38.89%，远高于我国玩具制造业毛利率水平（如图5，我国玩具制造业毛利率水平较高的2012年也仅为13.54%）。2012年以来公司毛利率大幅提高，主要有以下方面原因：1）公司在2012年初对主要动漫玩具产品进行了提价，提价幅度约3%，2013年再次对动漫玩具提价；2）在产品结构上，2012年以来公司动漫玩具类“奇博少年魔方”、“翼飞冲天飞机”、“巴啦啦小魔仙2”及非动漫玩具“澳贝婴幼儿玩具”等毛利高的产品线占比提高；3）2011年公司在塑料原材料价格低时做了一定的材料储备，原材料成本相对有所下降。近几年随着公司业务规模的扩张，期间费用率有所增长。2011年度公司销售费用较2010年度增长37.70%，主要是营业收入增长的同时推销促销费用和办公费用等均增长较快。2011年度公司管理费用同比上年增长39.02%，主要原因是随着业务的增长，职工薪酬和研发费用等增长较快，且新增的固定资产和无形资产使摊销费增加。2013年一季度期间费用率的上升主要源自销售费用较去年同期的大幅增长，主要有两个原因：一是2012年度公司进一步深化渠道扁平化策略，二是2013年一季度公司的销售以潮流型项目为主，推广费用相对较高。近年公司财务费用一直为负值，主要原因是公司账面货币资金规模较大，2010-2012年公司累计获得利息收入3,822.95万元。

总体看，近几年公司收入快速增长，来源趋向多元化，毛利率处于较高水平，公司盈利能力较强。

表17 2010-2013年1-3月公司主要盈利指标

| 项目        | 2013年1-3月 | 2012年      | 2011年      | 2010年     |
|-----------|-----------|------------|------------|-----------|
| 营业收入（万元）  | 31,775.68 | 129,116.49 | 105,678.21 | 90,306.94 |
| 营业利润（万元）  | 5,087.56  | 20,631.15  | 14,326.19  | 13,984.49 |
| 营业外收入（万元） | 94.38     | 1,359.43   | 1,591.28   | 1,290.61  |
| 利润总额（万元）  | 5,181.73  | 21,736.51  | 15,292.45  | 14,739.68 |

|         |          |           |           |           |
|---------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 净利润（万元） | 4,418.01 | 18,720.11 | 13,079.14 | 12,418.40 |
| 综合毛利率   | 44.91%   | 38.11%    | 36.76%    | 35.79%    |
| 期间费用率   | 27.99%   | 20.04%    | 21.04%    | 17.90%    |
| 净利润率    | 13.90%   | 14.50%    | 12.38%    | 13.75%    |
| 总资产回报率  | -        | 12.39%    | 9.60%     | 10.29%    |

注：未计算 2013 年 1-3 月总资产回报率。

资料来源：公司公告

## 现金流

**公司经营活动现金流存在一定波动，后续营运资金需求和项目投资资金需求较大，存在一定的资金压力**

随着经营规模的扩大和净利润的逐年增加，公司经营现金生成能力有所增强，2010-2012 年公司 FFO 年复合增长率为 19.31%，2012 年达到 22,278.81 万元。公司现金回收情况较好，2010-2013 年一季度公司收现比分别为 1.15、1.07、1.11 和 1.19。但近年公司经营活动现金流净额出现一定波动，2010-2013 年一季度分别为 24,673.95 万元、1,295.23 万元、24,619.59 万元和 -5,165.84 万元。2011 年公司经营活动现金流净额较 2010 年大幅减少主要原因是：第一，公司 2010 年四季度的应付账款在 2011 年支付给供应商，增加了现金流出；第二，随着产品供不应求情况的缓解<sup>1</sup>，公司 2011 年的应收账款和预收款项恢复正常，应收账款余额上升，预收款项余额下降，使得现金流入增加额低于营业收入增加额。公司 2013 年一季度经营性现金流净额为负，主要因为公司生产的季节性因素，每年四季度和第二年年初是公司生产旺季，采购的原材料款在第二年上半年支付给供应商。

2009 年 9 月公司向社会公开发行人民币普通股（A 股）4,000 万股，共募集资金 91,680 万元，扣除发行费用 4,846.30 万元后，实际募集资金净额 86,833.70 万元，截至 2012 年底，已使用募集资金 67,108.39 万元。随着募集资金的到位，近几年公司加大了项目投资力度，截至 2013 年 3 月底公司五个主要投资项目累计投入达 43,058.96 万元（具体见表 18），未来尚需投入资金 17,774.74 万元。

**表 18 截至 2013 年 3 月底公司 IPO 募集资金项目投资情况**

| 序号 | 项目名称 | 计划总投资 | 已投资（万元） | 投资进度 |
|----|------|-------|---------|------|
|----|------|-------|---------|------|

<sup>1</sup>公司于 2010 年制作完成《火力少年王 3》、《果宝特工》、《铠甲勇士》等多部动漫影视片并在全国范围内播出，带动当年第四季度相关动漫玩具产品销量大幅增加，并出现了供不应求的情况，很多经销商主动采取现款甚至预付款的方式进货，导致 2010 年末应收账款余额下降和预收款项余额上升，并反映在销售商品、提供劳务收到的现金增加幅度超过营业收入增加幅度。

|           |   | 资 (万元)           |                  |               |
|-----------|---|------------------|------------------|---------------|
| 1         | 动漫影视制作及衍生品产业化项目                           | 20,502.40        | 12,184.34        | 59.43%        |
| 2         | 动漫衍生品生产基地建设项目(含超募资金追加)                    | 23,613.80        | 21,723.39        | 91.99%        |
| 3         | 市场渠道优化升级技术改造项目                            | 7,552.10         | 1,061.48         | 14.06%        |
| 4         | 部分超募资金用于投资《铠甲勇士刑天》、《雷速登之闪电急速》、《凯能机战》三个动画片 | 6,165.40         | 5,089.75         | 82.55%        |
| 5         | 超募资金对外投资设立广东宝奥现代物流投资有限公司                  | 3,000.00         | 3,000.00         | 100.00%       |
| <b>合计</b> | <b>-</b>                                  | <b>60,833.70</b> | <b>43,058.96</b> | <b>70.78%</b> |

注：其中第 1、2、3 个项目为 IPO 承诺投资项目；第 4、5 个项目为超募资金投向。

资料来源：公司提供

从筹资活动看，除偿还部分以前年度借款外，2011 年以来用于分配股利的现金较多，表现为净流出。近年为了贴近客户、扩大销售规模，公司在努力推进销售渠道的扁平化，这使得经营性应收项目增长明显。此外，公司也加大了对包括动漫影视创作在内的存货投资。未来公司打算积极推进以下三方面工作：（1）提升动漫作品的创造力和产业化水平；（2）优化产品销售渠道；（3）整合和拓展业务板块。这些均需要较大的资金投入，未来公司存在一定的资金压力。

总体看，公司经营活动现金流存在一定波动，后续运营资金需求和项目投资资金需求较大，存在一定的资金压力。

**表 19 2010-2012 年公司现金流主要指标（单位：万元）**

| 项目                   | 2012 年            | 2011 年            | 2010 年            |
|----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 净利润                  | 18,720.11         | 13,079.14         | 12,418.40         |
| 非付现费用                | 3,134.00          | 2,906.50          | 2,865.06          |
| 非经营损益                | 424.70            | 379.44            | 366.53            |
| <b>FFO</b>           | <b>22,278.81</b>  | <b>16,365.08</b>  | <b>15,649.99</b>  |
| <b>营运资本变化</b>        | <b>2,340.76</b>   | <b>-15,069.85</b> | <b>9,023.96</b>   |
| 其中：存货减少（减：增加）        | -922.55           | -5,244.66         | -6,139.14         |
| 经营性应收项目的减少（减：增加）     | -7,014.08         | -10,160.33        | 777.06            |
| 经营性应付项目增加（减：减少）      | 10,277.39         | 335.15            | 14,386.04         |
| <b>经营活动现金流量净额</b>    | <b>24,619.59</b>  | <b>1,295.23</b>   | <b>24,673.95</b>  |
| <b>投资活动的现金流量净额</b>   | <b>-20,138.51</b> | <b>-13,617.89</b> | <b>-12,403.08</b> |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b> | <b>-6,679.77</b>  | <b>-12,092.97</b> | <b>-1,627.84</b>  |
| 现金及现金等价物净增加额         | -2,224.10         | -24,431.98        | 10,581.77         |

资料来源：公司公告

## 财务安全性

### 公司资产负债率低，负债规模小，债务压力不大

随着业务的不断发展，公司所有者权益稳步增长，2010-2012年复合增长率为6.88%，截至2013年3月底，公司所有者权益162,288.59万元。相对于所有者权益，公司负债规模较小，2012年3月底公司总负债33,377.07万元，所有者权益是负债的4.86倍。

表 20 2010-2013年3月公司主要负债构成情况（单位：万元）

| 项目             | 2013年3月          |                | 2012年            |                | 2011年            |                | 2010年            |                |
|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
|                | 金额               | 占比             | 金额               | 占比             | 金额               | 占比             | 金额               | 占比             |
| 短期借款           | 9,106.62         | 27.28%         | 2,000.00         | 5.80%          | -                | -              | 1,000.00         | 4.44%          |
| 应付票据           | 1,207.43         | 3.62%          | 699.24           | 2.03%          | -                | -              | -                | -              |
| 应付账款           | 12,673.59        | 37.97%         | 20,014.27        | 58.03%         | 10,127.59        | 62.44%         | 13,222.84        | 58.67%         |
| 预收款项           | 3,800.04         | 11.39%         | 3,761.52         | 10.91%         | 1,586.95         | 9.78%          | 3,160.29         | 14.02%         |
| 其他应付款          | 1,372.22         | 4.11%          | 1,155.27         | 3.35%          | 471.37           | 2.91%          | 157.11           | 0.70%          |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>32,027.54</b> | <b>95.96%</b>  | <b>33,140.18</b> | <b>96.09%</b>  | <b>16,169.54</b> | <b>99.69%</b>  | <b>21,301.42</b> | <b>94.52%</b>  |
| 长期借款           | 1,315.00         | 3.94%          | 1,315.00         | 3.81%          | -                | -              | 1,200.00         | 5.32%          |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>1,349.53</b>  | <b>4.04%</b>   | <b>1,349.44</b>  | <b>3.91%</b>   | <b>50.71</b>     | <b>0.31%</b>   | <b>1,236.00</b>  | <b>5.48%</b>   |
| <b>负债合计</b>    | <b>33,377.07</b> | <b>100.00%</b> | <b>34,489.62</b> | <b>100.00%</b> | <b>16,220.25</b> | <b>100.00%</b> | <b>22,537.42</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司公告

公司负债主要为流动负债，截至2013年3月底公司流动负债合计32,027.54万元，占负债总额的95.96%。流动负债主要包括短期借款、应付票据、应付账款、预收款项和其他应付款。2013年3月底公司短期借款较上年底增加355.33%，主要是子公司新增的银行贷款；应付票据较2012年底增加72.68%，主要是公司向供应商开出的商业承兑汇票所致。应付账款主要是应付供应商的原料采购款，一般公司会在销售旺季和新产品线上市前备货，大量采购原材料，因此应付账款规模存在一定波动。公司预收款项为预收各地经销商的订货款，一是热销产品推出时预收经销商的订货款；二是根据公司信用政策预收合作时间不足一年的经销商一定比例的订货款。2010年底预收款项金额较大，主要原因是2010年底公司玩具产品，特别是悠悠球的预订单较多，公司采取预收货款的方式进行销售，导致年末预收账款较多。2012年预收款项同比大幅增加，主要是公司产品热销，客户预付款订货情况增加。2011年底公司其他应付款较2010年增加200.03%，主要是报告期子公司嘉佳卡通向新增广告总代理商收取的保证金导致其他应付款增加。2012年底公司其他应付款同比增加145.09%，主要是子公司外部往来款金额增加所致。公司非流动负债主要为长期借款，规模不大。

近年公司有息债务增长较快，从 2010 年底的 2,500.00 万元增长至 2013 年 3 月底的 11,629.05 万元，但我们注意到公司货币资金充沛，资产流动性较好，盈利能力较强。总体看，公司负债规模较小，支付压力不大，财务安全性较好。

**表 21 2010-2013 年 3 月公司主要偿债能力指标**

| 项目            | 2013 年 3 月 | 2012 年    | 2011 年    | 2010 年    |
|---------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| 资产负债率         | 17.06%     | 17.92%    | 10.14%    | 14.01%    |
| 流动比率          | 4.46       | 4.28      | 7.36      | 6.18      |
| 速动比率          | 3.43       | 3.33      | 5.48      | 4.99      |
| EBITDA (万元)   | -          | 24,478.22 | 17,542.23 | 16,584.74 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -          | 269.78    | 157.33    | 127.35    |

注：未计算 2013 年 3 月 EBITDA 及 EBITDA 利息保障倍数。

资料来源：公司公告

## 八、或有事项分析

为强化销售渠道建设，合理支持经销商拓宽融资渠道，公司为部分经销商提供融资担保。截至 2013 年 3 月 31 日，公司为经销商在华夏银行获得专项贷款提供担保 112.53 万元，仅占公司净资产的 0.07%，风险可控，我们认为不会对公司正常的生产经营产生不利影响。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

| 项目          | 2013年3月    | 2012年      | 2011年      | 2010年      |
|-------------|------------|------------|------------|------------|
| 货币资金        | 64,488.50  | 62,830.71  | 64,054.81  | 88,486.79  |
| 交易性金融资产     | 8,593.49   | 10,504.77  | -          | -          |
| 应收票据        | 95.00      | 80.00      | 50.00      | -          |
| 应收账款        | 19,201.19  | 19,718.81  | 14,732.17  | 11,203.15  |
| 预付款项        | 13,287.48  | 13,913.96  | 6,185.28   | 6,279.66   |
| 应收利息        | 113.43     | 211.58     | 122.91     | 235.70     |
| 其他应收款       | 3,786.39   | 3,052.60   | 3,399.59   | 191.84     |
| 存货          | 32,785.94  | 31,517.30  | 30,456.66  | 25,173.39  |
| 其他流动资产      | 339.50     | 92.22      | -          | -          |
| 流动资产合计      | 142,690.92 | 141,921.95 | 119,001.42 | 131,570.53 |
| 长期股权投资      | 3,645.43   | 3,741.37   | 3,311.75   | -          |
| 固定资产        | 18,097.83  | 7,415.23   | 6,179.24   | 6,165.42   |
| 在建工程        | 6,328.58   | 14,206.28  | 10,722.17  | 2,449.95   |
| 无形资产        | 21,073.79  | 21,350.42  | 19,170.35  | 19,744.38  |
| 商誉          | 2,970.70   | 2,970.70   | 657.52     | -          |
| 长期待摊费用      | 504.11     | 509.73     | 657.92     | 687.85     |
| 递延所得税资产     | 354.29     | 371.73     | 262.24     | 242.43     |
| 非流动资产合计     | 52,974.73  | 50,565.46  | 40,961.19  | 29,290.04  |
| 资产总计        | 195,665.65 | 192,487.41 | 159,962.60 | 160,860.56 |
| 短期借款        | 9,106.62   | 2,000.00   | -          | 1,000.00   |
| 应付票据        | 1,207.43   | 699.24     | -          | -          |
| 应付账款        | 12,673.59  | 20,014.27  | 10,127.59  | 13,222.84  |
| 预收款项        | 3,800.04   | 3,761.52   | 1,586.95   | 3,160.29   |
| 应付职工薪酬      | 1,298.40   | 2,193.35   | 960.90     | 975.05     |
| 应交税费        | 2,462.39   | 3,314.08   | 1,822.74   | 2,484.65   |
| 应付利息        | 13.16      | 2.47       | -          | 1.48       |
| 应付股利        | 93.70      | -          | -          | -          |
| 其他应付款       | 1,372.22   | 1,155.27   | 471.37     | 157.11     |
| 一年内到期的非流动负债 | -          | -          | 1,200.00   | 300.00     |
| 流动负债合计      | 32,027.54  | 33,140.18  | 16,169.54  | 21,301.42  |
| 长期借款        | 1,315.00   | 1,315.00   | -          | 1,200.00   |
| 递延所得税负债     | 11.96      | 0.63       | -          | -          |
| 其他非流动负债     | 22.56      | 33.81      | 50.71      | 36.00      |
| 非流动负债合计     | 1,349.53   | 1,349.44   | 50.71      | 1,236.00   |

|               |            |            |            |            |
|---------------|------------|------------|------------|------------|
| 负债合计          | 33,377.07  | 34,489.62  | 16,220.25  | 22,537.42  |
| 实收资本(或股本)     | 40,960.00  | 40,960.00  | 40,960.00  | 25,600.00  |
| 资本公积          | 57,873.70  | 57,873.70  | 57,873.70  | 73,233.70  |
| 盈余公积          | 6,338.57   | 6,338.57   | 4,993.55   | 3,987.43   |
| 未分配利润         | 47,260.78  | 42,740.77  | 34,139.36  | 29,606.45  |
| 外币报表折算差额      | -8.16      | -5.03      | -16.87     | -0.36      |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 152,424.88 | 147,908.00 | 137,949.74 | 132,427.21 |
| 少数股东权益        | 9,863.70   | 10,089.79  | 5,792.61   | 5,895.93   |
| 所有者权益合计       | 162,288.59 | 157,997.79 | 143,742.35 | 138,323.14 |
| 负债和所有者权益总计    | 195,665.65 | 192,487.41 | 159,962.60 | 160,860.56 |

**附录二 合并利润表（单位：万元）**

| 项目                 | 2013年1-3月 | 2012年      | 2011年      | 2010年     |
|--------------------|-----------|------------|------------|-----------|
| 营业总收入              | 31,775.68 | 129,116.49 | 105,678.21 | 90,306.94 |
| 营业收入               | 31,775.68 | 129,116.49 | 105,678.21 | 90,306.94 |
| 营业总成本              | 26,698.66 | 108,039.72 | 91,318.09  | 76,322.44 |
| 营业成本               | 17,506.16 | 79,911.58  | 66,828.95  | 57,989.43 |
| 营业税金及附加            | 249.98    | 1,773.99   | 1,490.24   | 1,020.79  |
| 销售费用               | 4,270.54  | 12,603.66  | 11,139.70  | 8,089.82  |
| 管理费用               | 4,672.01  | 14,270.14  | 12,227.28  | 8,795.49  |
| 财务费用               | -47.92    | -1,002.66  | -1,136.31  | -723.33   |
| 资产减值损失             | 47.89     | 483.02     | 768.22     | 1,150.23  |
| 其他经营收益             | 10.54     | -445.61    | -33.93     | -         |
| 公允价值变动净收益          | 88.73     | 4.77       | -          | -         |
| 投资净收益              | -78.19    | -450.38    | -33.93     | -         |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资收益 | -95.94    | -450.38    | -88.25     | -         |
| 营业利润               | 5,087.56  | 20,631.15  | 14,326.19  | 13,984.49 |
| 加：营业外收入            | 94.38     | 1,359.43   | 1,591.28   | 1,290.61  |
| 减：营业外支出            | 0.21      | 254.07     | 625.02     | 535.42    |
| 其中：非流动资产处置净损失      | -         | 2.55       | 0.96       | 3.96      |
| 利润总额               | 5,181.73  | 21,736.51  | 15,292.45  | 14,739.68 |
| 减：所得税              | 763.72    | 3,016.39   | 2,213.31   | 2,321.28  |
| 净利润                | 4,418.01  | 18,720.11  | 13,079.14  | 12,418.40 |
| 减：少数股东损益           | -102.00   | 581.69     | -139.90    | -676.37   |
| 归属于母公司所有者的净利润      | 4,520.01  | 18,138.42  | 13,219.04  | 13,094.77 |

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

| 项目                        | 2013年1-3月 | 2012年      | 2011年      | 2010年      |
|---------------------------|-----------|------------|------------|------------|
| 经营活动产生的现金流量：              |           |            |            |            |
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 37,680.60 | 142,814.94 | 112,769.80 | 103,989.25 |
| 收到的税费返还                   | 0.08      | 327.88     | 267.80     | 427.48     |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 452.02    | 2,508.41   | 3,488.99   | 2,452.85   |
| 经营活动现金流入小计                | 38,132.69 | 145,651.24 | 116,526.59 | 106,869.58 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 26,266.40 | 81,545.93  | 78,717.56  | 55,762.50  |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 6,357.12  | 16,714.55  | 14,232.14  | 11,121.26  |
| 支付的各项税费                   | 3,436.85  | 9,642.93   | 8,064.34   | 4,700.74   |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 7,238.16  | 13,128.24  | 14,217.30  | 10,611.13  |
| 经营活动现金流出小计                | 43,298.53 | 121,031.65 | 115,231.35 | 82,195.63  |
| 经营活动产生的现金流量净额             | -5,165.84 | 24,619.59  | 1,295.23   | 24,673.95  |
| 投资活动产生的现金流量：              |           |            |            |            |
| 收回投资收到的现金                 | 2,000.00  | -          | 14,700.00  | -          |
| 取得投资收益收到的现金               | 17.75     | -          | 54.08      | -          |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | -         | 197.40     | 189.20     | 1.36       |
| 投资活动现金流入小计                | 2,017.75  | 197.40     | 14,943.28  | 1.36       |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金   | 2,192.41  | 7,356.86   | 9,919.42   | 3,657.34   |
| 投资支付的现金                   | -         | 11,380.00  | 18,100.00  | -          |
| 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额       | -         | 1,599.04   | 541.74     | 8,747.10   |
| 投资活动现金流出小计                | 2,192.41  | 20,335.91  | 28,561.16  | 12,404.44  |
| 投资活动产生的现金流量净额             | -174.66   | -20,138.51 | -13,617.89 | -12,403.08 |
| 筹资活动产生的现金流量：              |           |            |            |            |
| 吸收投资收到的现金                 | -         | 527.13     | -          | -          |
| 取得借款收到的现金                 | 7,123.69  | 3,315.00   | -          | 1,000.00   |
| 收到其他与筹资活动有关的现金            | -         | 207.19     | -          | -          |
| 筹资活动现金流入小计                | 7,123.69  | 4,049.31   | -          | 1,000.00   |
| 偿还债务支付的现金                 | -         | 1,200.00   | 1,300.00   | 2,500.00   |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 54.31     | 8,270.27   | 7,792.97   | 127.84     |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            | -         | 1,258.82   | 3,000.00   | -          |
| 筹资活动现金流出小计                | 54.31     | 10,729.09  | 12,092.97  | 2,627.84   |
| 筹资活动产生的现金流量净额             | 7,069.38  | -6,679.77  | -12,092.97 | -1,627.84  |
| 汇率变动对现金的影响                | -71.09    | -25.41     | -16.35     | -61.27     |

|              |           |           |            |           |
|--------------|-----------|-----------|------------|-----------|
| 现金及现金等价物净增加额 | 1,657.78  | -2,224.10 | -24,431.98 | 10,581.77 |
| 期初现金及现金等价物余额 | 62,830.71 | 64,054.81 | 88,486.79  | 77,905.02 |
| 期末现金及现金等价物余额 | 64,488.50 | 61,830.71 | 64,054.81  | 88,486.79 |

## 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

| 项目                      | 2012年     | 2011年      | 2010年     |
|-------------------------|-----------|------------|-----------|
| 净利润                     | 18,720.11 | 13,079.14  | 12,418.40 |
| 加：资产减值准备                | 483.02    | 768.22     | 1,150.23  |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 | 1,102.53  | 1,063.04   | 1,006.57  |
| 无形资产摊销                  | 1,080.86  | 737.45     | 610.01    |
| 长期待摊费用摊销                | 467.59    | 337.79     | 98.25     |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失   | 1.90      | -6.96      | 3.96      |
| 公允价值变动损失                | -4.77     | -          | -         |
| 财务费用                    | 76.50     | 368.15     | 378.61    |
| 投资损失                    | 450.38    | 33.93      | -         |
| 递延所得税资产减少               | -99.94    | -15.68     | -16.04    |
| 递延所得税负债增加               | 0.63      | -          | -         |
| 存货的减少                   | -922.55   | -5,244.66  | -6,139.14 |
| 经营性应收项目的减少              | -7,014.08 | -10,160.33 | 777.06    |
| 经营性应付项目的增加              | 10,277.39 | 335.15     | 14,386.04 |
| 经营活动产生的现金流量净额           | 24,619.59 | 1,295.23   | 24,673.95 |

## 附录四 主要财务指标计算公式

|            |               |   |
|------------|---------------|---|
| 盈利能力       | 综合毛利率         | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$                                  |
|            | 销售净利率         | $\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$   |
|            | 净资产收益率        | $\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$                       |
|            | 总资产回报率        | $(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$ |
|            | 管理费用率         | $\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$  |
|            | 销售费用率         | $\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$  |
|            | 财务费用率         | $\text{财务费用} / \text{营业收入} \times 100\%$  |
| 营运效率       | 总资产周转率(次)     | $\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$                                     |
|            | 固定资产周转率(次)    | $\text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2]$                                 |
|            | 应收账款周转率       | $\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$                                 |
|            | 存货周转率         | $\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$   |
|            | 应付账款周转率       | $\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$                                 |
|            | 净营业周期(天)      | $\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$                                       |
| 资本结构及财务安全性 | 资产负债率         | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$  |
|            | 流动比率          | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$   |
|            | 速动比率          | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$   |
|            | 长期债务          | $\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{融资租赁款}$  |
|            | 短期债务          | $\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{年内到期的长期借款}$  |
|            | 有息债务          | $\text{长期债务} + \text{短期债务}$   |
|            | 金融负债          | $\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$   |
| 现金流        | 收现比           | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入净额}$   |
|            | FFO           | $\text{净利润} + \text{非付现费用} + \text{非经营收益}$  |
|            | EBIT          | $\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$  |
|            | EBITDA        | $\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$                               |
|            | 自由现金流         | $\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$   |
|            | 利息保障倍数        | $\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$                                     |
|            | EBITDA 利息保障倍数 | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$                                   |

## 附录五 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

| 符 号 | 定 义             |
|-----|-----------------|
| AAA | 债券安全性极高，违约风险极低。 |
| AA  | 债券安全性很高，违约风险很低。 |
| A   | 债券安全性较高，违约风险较低。 |
| BBB | 债券安全性一般，违约风险一般。 |
| BB  | 债券安全性较低，违约风险较高。 |
| B   | 债券安全性低，违约风险高。   |
| CCC | 债券安全性很低，违约风险很高。 |
| CC  | 债券安全性极低，违约风险极高。 |
| C   | 债券无法得到偿还。       |

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。

### 二、债务人长期信用等级符号及定义

| 符 号 | 定 义                             |
|-----|---------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA  | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。  |
| A   | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。   |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。    |
| BB  | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。    |
| B   | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| CC  | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| C   | 不能偿还债务。                         |

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、展望符号及定义

| 类 型 | 定 义                |
|-----|--------------------|
| 正 面 | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| 稳 定 | 情况稳定，未来信用等级大致不变。   |
| 负 面 | 存在不利因素，未来信用等级可能降低。 |

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度,本评级机构在初次评级结束后,将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中,本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时,发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料,本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起,当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时,发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息,在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析,并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料,本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用等级,必要时,可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。