

广东奥飞动漫文化股份有限公司

2012 年公司债券 2015 年跟踪  
信用评级报告



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

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第  
【103】号 01

债券剩余规模: 5.5 亿元

债券到期日期: 2018 年  
06 月 07 日

债券偿还方式: 每年付  
息一次, 到期一次还本,  
附第三年末上调票面利  
率及投资者回售选择权

分析师

姓名:  
徐卫彬 范刚强

电话:  
0755-82869423

邮箱:  
xuwb@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

## 广东奥飞动漫文化股份有限公司 2012 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2015 年 05 月 19 日	2014 年 04 月 29 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”)及其 2013 年 06 月 07 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2015 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为 AA,发行主体长期信用等级维持为 AA,评级展望维持为稳定。

该评级结果是考虑到公司持续扩充动漫品牌、开拓移动端播放渠道,动漫影视片储备较充足,未来动漫影视类业务收入较有保障;公司进入游戏领域,2014 年游戏业务经营情况良好;公司营业收入较快增长,整体盈利能力有所提升,经营活动现金流质量依然较好。同时我们也关注到,公司收购多家企业的后续整合效果尚待观察;即将发行的动漫影视片、游戏类产品运营预期存在较大的波动性;公司婴童产品面临的竞争相对激烈,业务收入有所下滑;公司资产流动性有所下降,商誉规模较大,如果被收购公司后续经营不力,可能会造成商誉大幅减值等风险因素。

### 正面:

- 公司持续扩充动漫品牌、开拓移动端播放渠道,动漫影视片储备较充足,未来动漫影视类业务收入较有保障。2014 年,公司整合了韩国知名动漫品牌贝肯熊,自身全新打造超级飞侠动漫品牌,并新增了太极鼠、功夫料理娘、雷霆战机等动漫品牌;同时进一步获取了手机漫画、移动动漫传播渠道;截至 2014 年末,公司正在制作的主要动漫影视片有 8 部,时长合计 10,720 分钟。
- 公司进入游戏领域,2014 年游戏业务经营情况良好。2014 年,公司通过股权收购

进入游戏领域，公司游戏《雷霆战机》、《怪物 X 联盟》等经营情况良好，公司游戏类业务实现收入 30,818.96 万元，毛利率高达 85.09%；2015 年将发布《魔天记》、《航海王》等多款手游产品，作品比较充足，能够在一定程度上保障游戏业务收入。

- **公司营业收入较快增长，整体盈利能力有所提升，经营活动现金流质量依然较好。** 2014 年，受益于动漫影视、动漫玩具业务的较快增长和新增较大规模的游戏业务收入，公司实现营业收入 242,967.32 万元，同比增长 56.45%，综合毛利率为 49.83%，同比提升 5.68 个百分点，收现比为 1.14，经营活动产生的现金流量净额达到 52,277.39 万元，同比增长 252.25%。

### 关注：

- **公司收购了多家公司，后续整合效果尚待观察。** 2014 年，公司收购了北京爱乐游信息技术有限公司、上海方寸信息科技有限公司、广州叶游信息技术有限公司、壹沙（北京）文化传媒有限公司等多家企业，涉及游戏研发、文化传媒等领域，后续整合效果尚待观察。
- **即将发行的动漫影视片、游戏类产品运营预期存在较大的波动性。** 主要原因在于，动漫影视片、游戏产品属于特殊产品，受观众喜好、玩家体验等不可控因素影响较大。
- **公司婴童产品面临的竞争相对激烈，业务收入有所下滑。** 2014 年，公司婴童用品类业务收入 8,521.54 万元，同比下降 18.58%，毛利率 36.70%，同比下降 3.34 个百分点。
- **公司商誉规模较大，如果被收购公司后续经营不力，可能会造成商誉大幅减值。** 截至 2014 年末，公司商誉账面价值为 116,551.50 万元，同比增长 137.74%，占资产总额的 28.36%，如果被收购公司后续经营不力，可能会造成商誉大幅减值。

### 主要财务指标：

项目	2015 年 3 月	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	415,136.84	411,006.62	324,271.80	192,487.41
所有者权益合计（万元）	272,110.92	263,671.95	179,584.81	157,997.79
有息债务（万元）	84,231.25	84,295.44	107,614.79	4,409.74
资产负债率	34.45%	35.85%	44.62%	17.92%
流动比率	2.76	2.70	2.48	4.28
速动比率	2.18	2.19	1.99	3.33

营业收入（万元）	61,566.51	242,967.32	155,301.06	129,116.49
营业利润（万元）	8,295.34	42,286.47	26,160.68	20,631.15
利润总额（万元）	9,032.47	44,220.87	26,851.97	21,736.51
综合毛利率	53.83%	49.83%	44.15%	38.11%
总资产回报率	-	13.06%	11.21%	12.39%
EBITDA（万元）	-	54,145.26	32,679.53	24,478.22
EBITDA 利息保障倍数	-	14.25	15.44	269.78
经营活动现金流量净额（万元）	-9,764.34	52,277.39	14,840.83	24,619.59

资料来源：公司审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表，鹏元整理

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2012] 1664号文核准，公司于2013年6月7日发行了5.5亿元公司债券，票面利率为5.20%，本期债券附第三年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。

本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。回售部分，付息日为2014年至2016年每年的6月7日（如遇法定及政府指定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日，下同），本金兑付日为2016年6月7日。未回售部分，付息日为2014年至2018年每年的6月7日，本金兑付日为2018年6月7日。

跟踪期内，公司于2014年6月9日（6月7日为休息日）正常支付本期债券利息2,860.00万元。截至2015年3月31日，本期债券本息偿付情况如下表所示。

**表1 截至2015年03月31日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）**

本息兑付日期	本金兑付金额	利息支付	期末本金余额
2014年6月9日	0.00	2,860.00	55,000.00

资料来源：公司提供

本期债券募集资金拟用于补充公司营运资金。截至2014年3月31日，本期债券募集资金已全部用于补充营运资金。

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人未发生变更，控股股东及实际控制人依然为蔡东青先生。2014年，经中国证券监督管理委员会证监许可[2014]321号文件许可，公司定向增发1,600.34万股用于股权收购；公司向52名激励对象授予限制性股票153.68万股，合计发行1,754.02万股新股，公司注册资本增加1,754.02万元，截至2014年末，公司注册资本为63,194.02万元。

跟踪期内，公司主营业务新增游戏类业务，新纳入合并范围的子公司15家，不再纳入合并范围的子公司1家，具体如下表所示。

**表2 2014年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	业务	纳入方式
奥飞影业投资（北京）有限公司	95.00%	20,000.00	影视制作	设立
广州狼烟动画有限公司	85.00%	50.00	文化传媒	设立

奥飞影业（香港）有限公司	95.00%	2 万港币	文化传媒	设立
AULDEY TOYS OF NORTH AMERICA LLC	100.00%	40 万美元	文化传媒	设立
北京奥飞多屏文化传媒有限公司（以下简称“多屏文化”）	80.00%	1,000.00	文化传媒	设立
上海奥飞网络科技有限公司	100.00%	6,000.00	动漫玩具销售	设立
广东奥飞实业有限公司	100.00%	15,000.00	动漫玩具生产	设立
北京爱乐游信息技术有限公司（以下简称“爱乐游”）	100.00%	1,000.00	游戏研发	收购
北京中盛天创科技发展有限公司	100.00%	300.00	游戏研发	收购
上海方寸信息科技有限公司（以下简称“方寸科技”）	100.00%	1,000.00	游戏研发	收购
4inch Technology Limited	100.00%	1 万港币	游戏研发	收购
上海方寸互娱网络科技有限公司	100.00%	1,000.00	游戏研发	收购
广州叶游信息技术有限公司（以下简称“叶游信息”）	60.00%	1,000.00	游戏研发	收购
壹沙（北京）文化传媒有限公司（以下简称“壹沙文化”）	70.00%	333.33	文化传媒	收购
北京魔屏科技有限公司（以下简称“魔屏科技”）	60.00%	542.86	文化传媒	收购

## 2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	不再纳入合并报表的原因
汕头奥飞玩具有限公司	100.00%	300.00	制作、加工	注销

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

截至2014年12月31日，公司资产总额为411,006.62万元，归属于母公司的所有者权益为253,877.58万元，资产负债率为35.85%；2014年度，公司实现营业收入242,967.32万元，利润总额44,220.87万元，经营活动产生的现金流量净额52,277.39万元。

## 三、运营环境

### 2014年，我国对动漫产业的扶持力度有所增强，动漫产业保持稳步发展

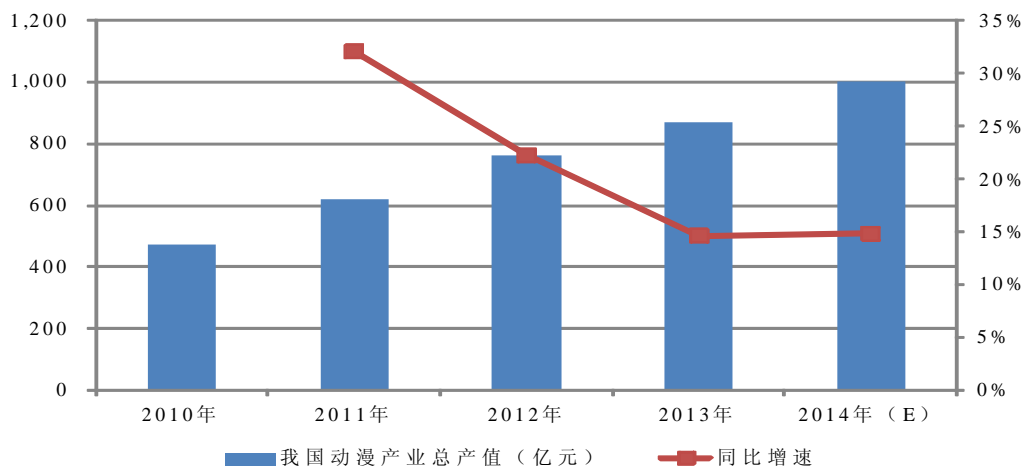
2014年，我国对动漫产业的扶持力度有所增强，主要包括政策扶持和资金扶持等方面。在政策扶持方面，文化部出台了《关于扶持动漫产业发展的若干意见》，提出了在原创能力、人才培养、技术开发、产业链整合、知识产权保护等方面的一系列扶持政策。资金扶持方面，文化部发起了弘扬社会主义核心价值观动漫扶持计划，引导动漫内容创作与产品生产，采取多种形式扶持创作生产，加大推广力度，扩大社会影响。此外，为了鼓励扶持原创动漫作品的创作生产，加快推动我国动漫出版产业的繁荣发展，国家新闻出版广电总局实施了2014年“原动力”中国原创动漫出版扶持计划。

在政策的扶持下，我国动漫产业保持稳步发展。根据《2014年度中国动漫产业发展报

告》（四川大学新闻传播研究所王珏殷、辛晓彤、杨威等著，如无特别说明，本节数据均来自该报告），目前我国共有动漫企业4,600余家，专业人员近22万人，从业人员50余万人，年产值在3,000万元以上的动漫企业24家，年产值超过1亿元的大型企业13家。我国动漫产业已形成以广东、上海、北京为首，珠三角、长三角和环渤海地区协同发展的核心区域，以及以奥飞动漫、华强动漫、腾讯动漫、中南卡通、炫动传播、淘米动画、央视动画等大型企业为代表的“第一阵营”。

2014年，我国动漫产业实现总产值超过1,000亿元（预测），同比增长14.83%，增速基本与上年持平；产业发展特点包括电视动画产量走低、“低龄化”成发展瓶颈、衍生品尚有前景等。

图1 近年我国动漫产业总产值情况



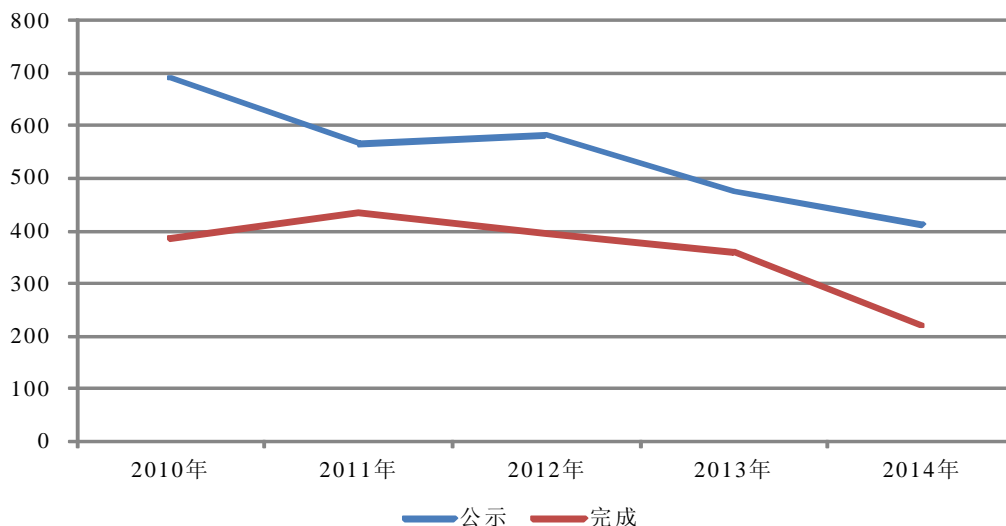
注：2014年数据为预测数据。

资料来源：《2014年度中国动漫产业发展报告》，鹏元整理

2014年国产电视动画产量继续走低，全年产量为411部，其中完成220部，较2013年分别下降13.47%、38.55%。主要原因，一是由于市场竞争激烈，部分动画制作企业有限成长，微利生存；二是由于“十二五”规划提出动画生产需要从数量向质量转变，各地相继优化了扶持方案。

从类型来看，2014年我国国产电视动画类型依旧以益智教育类为主，占52.3%，其次是亲子类动画，占42.5%，相比2013年都有小幅增长。电视动画“低龄化”仍然是主流形式。爱奇艺2014年第三季度《中国动漫指数报告》显示，7-13岁儿童仍然是国产动漫的主流观众，比例达到46%；18岁以上动画观众占比上升至16%。“低龄化”已经成为阻碍国产动画市场繁荣发展的主要原因之一，“全龄化”的动画生产能够吸引更多观众，正逐渐成为动画内容生产的主流趋势。

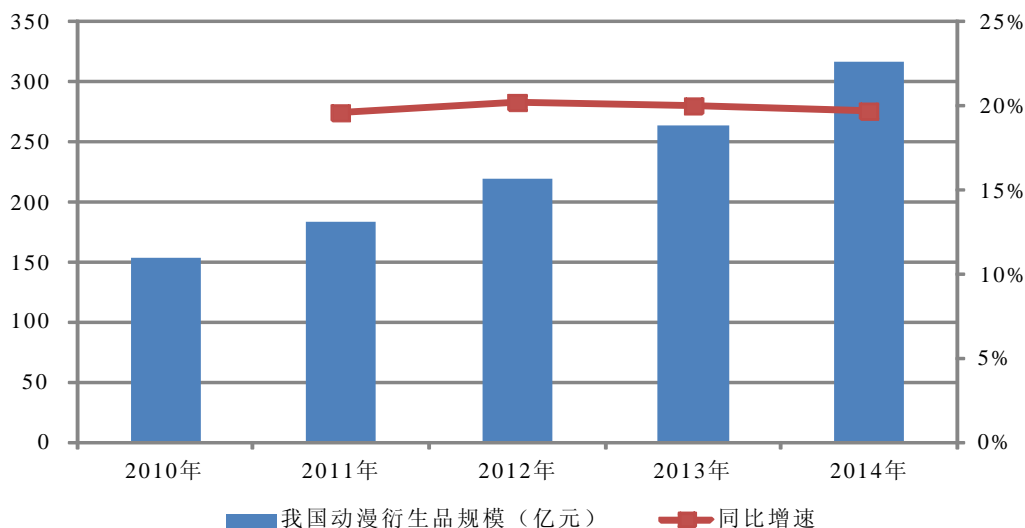
图2 近年我国国产电视动画产量情况（单位：部）



资料来源：《2014年度中国动漫产业发展报告》

近年来，中国动漫衍生品市场规模逐年增加，2014年延续这一趋势。2014年，我国动漫衍生品规模达到316亿，同比增长19.7%；动漫衍生品依然以动漫玩具、动漫服装和动漫出版物为主，其中，动漫玩具占比最高，其市场规模达到动漫衍生品整体市场的50%以上，动漫服装和动漫出版则分别占16%和4%。

图3 近年我国动漫衍生品规模情况



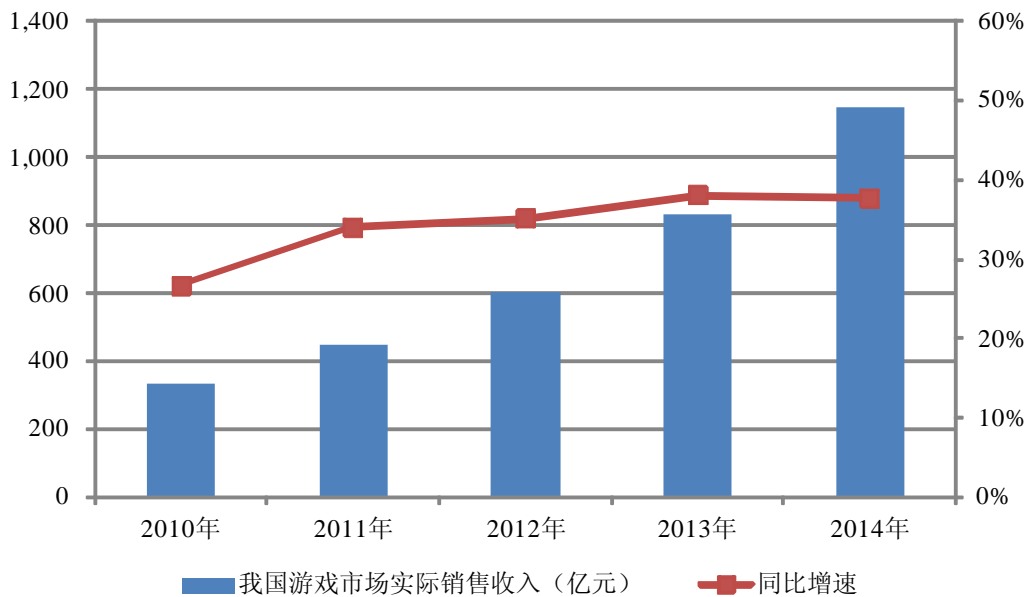
资料来源：《2014年度中国动漫产业发展报告》，鹏元整理

在产业政策支持下，2014年，我国游戏产业发展态势良好，市场销售收入保持较快增长，其中移动游戏发展迅速，市场收入高速增长

目前，受到国家产业政策支持，游戏产业面临较好的发展机遇。2014年，我国发布《关于推进文化创意和设计服务与相关产业融合发展的若干意见》《关于推动传统媒体和新兴媒体融合发展的指导意见》等文件，提出加快实现由“中国制造”向“中国创造”转变，提升国家文化软实力和产业竞争力，推动文化产品和服务的生产、传播、消费的数字化、网络化进程；强化互联网思维，坚持先进技术为支撑，内容建设为根本，形成立体多样、融合发展的现代传播体系，更多媒体集团进军游戏行业，坚定了转型融合信心，给游戏企业带来新的发展机遇。

在国家政策的支持下，近年我国游戏市场销售收入持续较快增长。2014年，我国游戏市场实际销售收入1,144.8亿元，同比增长37.7%，主要来自客户端游戏（端游）、网页游戏（页游）、移动游戏（手游）、社交游戏以及单机游戏五个部分；其中，端游占比依然在50%以上，手游占比24%，页游占比18%，手游占比首次超过页游。

图4 近年我国游戏市场实际销售收入情况



资料来源：《2014年中国游戏产业报告》（中国音数协游戏工委等编写，下同），鹏元整理

近年，我国手游市场发展较快。2014年，我国手游用户数量达到3.6亿人，同比增长15%，手游市场实际销售收入达到274.90亿元，同比增长145%。2014年，我国手游用户数量增速较2013年明显放缓，主要是2013年行业爆发式增长，2014年进入高增长后的消化期；收入增速明显高于用户数量增速，说明手游市场日趋成熟，玩家付费习惯已逐步养成。

此外，与传统端游相比，手游用户数量是端游的2.26倍，但贡献的收入却不成比例，主要原因是手游用户多为轻度用户、碎片化使用，而端游用户多为成熟用户、有更加成熟

的付费认知，另外，端游付费通道更稳定，但是随着移动端付费的普及化与被大众认可，手游付费比率有望提升。

图5 近年我国手游用户规模

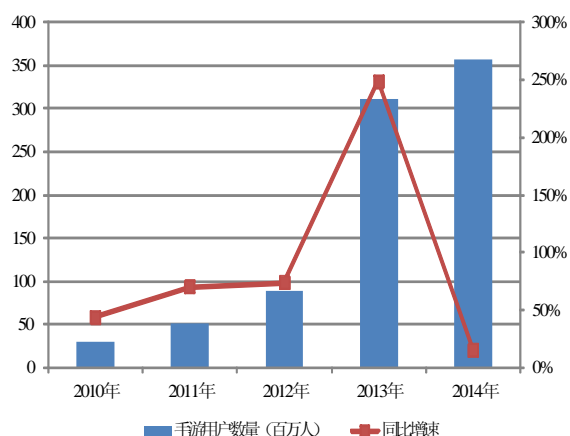
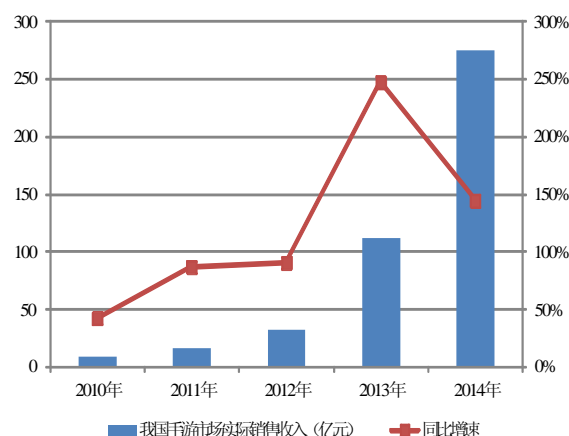


图6 近年我国手游市场实际销售收入



资料来源：《2014年中国游戏产业报告》，鹏元整理

资料来源：《2014年中国游戏产业报告》，鹏元整理

在面临较好发展机遇的背景下，我国游戏产业发展依然存在诸多阻碍因素，主要包括竞争过度激烈、竞争地位挤压研发商生产力与创新力、整体技术环境亟待完善等。我国游戏市场已经进入“红海”阶段，市场竞争属于高强度竞争、竞争过度激烈，而且竞争方式过于单一。企业为争夺优质资源互相碾压，甚至失去诚信，比如已经承诺的合作标的一夜易主。同时加剧了相互挖角的现象，造成行业高端研发人才流动频繁，游戏开发成本被迅速抬高。游戏产业链间的竞争，包括资本及运营渠道的强势，导致研发商生存空间变小，形成典型的双向承压，即资本方和渠道方压迫产品研发周期，市场竞争中不以量取胜就失去生存机会，在时间上、空间上、价值上都限制了研发商的创新。

总体来看，在产业政策支持下，2014年，我国游戏产业发展态势良好，市场销售收入保持较快增长，其中移动游戏发展迅速，市场收入高速增长，但我国游戏产业发展依然存在诸多阻碍因素。

#### 四、经营与竞争

2014年，公司主营业务新增游戏类业务，收入主要来源于动漫影视类、玩具类和游戏类业务。2014年，公司实现主营业务收入242,241.00万元，同比增长56.06%，其中，动漫影视类、动漫玩具类业务收入分别为36,875.51万元、125,632.56万元，同比分别增长69.93%、45.86%。2014年，公司主营业务毛利率为49.68%，同比上升5.56个百分点，主要原因是动漫影视类、动漫玩具类业务毛利率有所提升，游戏类业务毛利率高。

**表 3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2014 年		2013 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
动漫影视类	36,875.51	59.08%	21,700.95	58.25%
动漫玩具类	125,632.56	45.52%	86,129.67	44.88%
非动漫玩具类	32,304.38	32.40%	32,596.96	38.91%
电视媒体类	5,661.88	3.37%	4,300.69	7.77%
婴童用品类	8,521.54	36.70%	10,466.11	40.04%
游戏类	30,818.96	85.09%	-	-
其他	2,426.17	56.71%	31.78	-74.25%
<b>合计</b>	<b>242,241.00</b>	<b>49.68%</b>	<b>155,226.16</b>	<b>44.12%</b>

资料来源：公司年度报告，鹏元整理

**公司持续扩充动漫品牌，新制作动漫影视片较快增长，并持续开拓移动端播放渠道，带动动漫影视类收入较快增长**

2014年，在巩固已有优势动漫品牌市场领先地位的同时，公司继续通过收购和自身打造扩充动漫品牌。2014年，公司已有的喜羊羊与灰太狼、铠甲勇士、巴啦啦小魔仙等动漫品牌继续保持市场领先地位。2014年上半年，公司整合了韩国知名动漫品牌贝肯熊，相关作品在国内知名视频网站点击率超过12亿次，网络搜索条目达到1,360万条。同时，公司自身全新打造超级飞侠动漫品牌，在韩国播出时收视率在同类型动画片中排名前列，并新增了太极鼠、功夫料理娘、雷霆战机等动漫品牌，有效扩充了公司的动漫品牌数量。

2014年，公司新制作完成了动漫影视片10部，节目总时长9,580分钟，较2013年分别增长42.86%、33.31%。动漫影视作品的增加带动了公司动漫影视类业务收入的增长。2014年，公司动漫影视类业务实现收入36,875.51万元，同比增长69.93%，毛利率59.08%，同比小幅提升0.83个百分点。

**表 4 2014 年公司制作完成的主要动漫影视片**

名称	拍摄方式	集数（分钟*集）	启动时间	完工时间	节目时长（分钟）
影视片 1	合作制作	30*52	2013 年 3 月	2014 年 1 月	1,560
影视片 2	委托制作	30*40	2013 年 7 月	2014 年 7 月	1,200
影视片 3	合作制作	90*1	2013 年 2 月	2014 年 2 月	90
影视片 4	委托制作	30*52	2013 年 12 月	2014 年 12 月	1,560
影视片 5	合作制作	30*52	2013 年 12 月	2014 年 12 月	1,560
影视片 6	委托制作	30*40	2013 年 4 月	2014 年 4 月	1,200
影视片 7	委托制作	15*60	2013 年 10 月	2014 年 9 月	900
影视片 8	公司制作	15*60	2013 年 12 月	2014 年 6 月	900
影视片 9	自行拍摄	13*40	2013 年 10 月	2014 年 5 月	520
影视片 10	自行拍摄	90*1	2013 年 1 月	2014 年 6 月	90

合计					9,580
----	--	--	--	--	-------

资料来源：公司提供

截至2014年末，公司正在制作的主要动漫影视片有8部，时长合计10,720分钟，储备较充足，未来动漫影视类业务收入较有保障；但动漫影视片属于特殊产品，受观众喜好等不可控因素影响较大，即将发行的动漫影视片运营预期存在较大的波动性。

**表 5 截至 2014 年末公司正在制作的主要动漫影视片**

名称	拍摄方式	动漫影视片形式	集数	时长（分钟）
影视片 1	合作制作	动画	52	1,560
影视片 2	委托制作	动画	40	1,200
影视片 3	合作制作	动画	52	1,560
影视片 4	委托制作	动画	40	1,200
影视片 5	委托制作	动画	52	1,560
影视片 6	委托制作	真人剧	52	1,560
影视片 7	委托制作	动画	52	1,560
影视片 8	受托制作	二维	104	520
<b>合计</b>				<b>10,720</b>

资料来源：公司提供

传播渠道方面，公司在原有嘉佳卡通卫视的基础上，继续开拓动漫、漫画移动端播放渠道，并自主制作内容以提高嘉佳卡通卫视的收视率。2014年，公司通过控股魔屏科技获取了手机漫画平台，通过与参股公司（公司持股比例40%）北京万象娱通网络科技有限公司的“爱看动漫”移动端动漫视频频道合作，获取了移动动漫传播渠道。同时，2014年，公司还投资设立了北京奥飞多屏文化传媒有限公司，负责电视内容的制作和多频分销，制作了《全家去哪儿》、《全家一起上》等家庭娱乐节目，在嘉佳卡通卫视播放，提升了整体节目水平，提高了收视率，进而进一步提升动漫影视片的传播效果。在此带动下，2014年，公司实现电视媒体类收入5,661.88万元，同比增长31.65%，但是由于嘉佳卡通卫视节目成本及推广项目成本上升，毛利率有所下降。

总体来看，2014年，公司新制作动漫影视片较快增长，带动动漫影视类收入较快增长；公司持续扩充动漫品牌、开拓移动端播放渠道，动漫影视片储备较充足，未来动漫影视类业务收入较有保障。

**受益于品牌优势和销售渠道扁平化策略的进一步深化，公司动漫玩具类收入较快增长**公司“动漫影视+玩具”的运营模式更加成熟，动漫玩具成为动漫影视转化收入的稳定途径。

2014年，公司继续坚定推进玩具销售渠道“扁平化”和“精细化”变革，基础市场从省会城市延伸到地级市、百强县，经销商客户从2013年的318家增加到超过600家。同时，公司设立上海奥飞网络科技有限公司，以更大力度推进电商业务，并拓宽市场空间。截至

2014年末，公司已经与天猫、京东、1号店等八大电商平台实现合作。

2014年，受益于公司动漫品牌数量和知名度的提升，尤其是“战斗王陀螺”和“火力少年王悠悠球”系列，加之销售渠道的拓展，公司动漫玩具实现销售收入125,632.56万元，同比增长45.86%，毛利率45.52%，同比略有提升。公司动漫玩具主要是自主创作，2014年自主创造动漫玩具收入占比继续维持在99%以上，自主创作保证了公司玩具供应的稳定性和盈利水平。

**表 6 公司动漫玩具按产品线分类收入情况（单位：万元）**

项目	2014 年		2013 年	
	收入	占比	收入	占比
自主创作	124,787.42	99.33%	85,975.65	99.82%
外部授权	-	0.00%	153.79	0.18%
外部采购	845.14	0.67%	0.23	0.00%
<b>动漫玩具合计</b>	<b>125,632.56</b>	<b>100.00%</b>	<b>86,129.67</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

非动漫玩具方面，由于门槛相对较低、市场竞争激烈，2014年销售收入略降，毛利率有所下降。2014年，公司非动漫玩具实现收入32,304.38万元，同比下降0.90%，毛利率为32.40%，同比下降6.51个百分点。2014年，公司非动漫玩具依然以婴幼儿玩具为主，其销售收入为23,216.43万元，同比增长4.92%，占非动漫玩具总收入的71.87%；飞机类玩具较快增长，实现收入4,028.76万元，同比增长82.26%，毛利率也有所上升，主要是2014年该类玩具比较畅销所致。

**表 7 公司非动漫玩具收入情况（单位：万元）**

项目	2014 年		2013 年	
	收入	占比	收入	占比
婴幼儿玩具	23,216.43	71.87%	22,127.85	67.88%
遥控车	4,619.68	14.30%	7,442.42	22.83%
飞机类	4,028.76	12.47%	2,210.40	6.78%
其他	439.5	1.36%	816.28	2.50%
<b>非动漫玩具合计</b>	<b>32,304.38</b>	<b>100.00%</b>	<b>32,596.96</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

总体来看，2014年，受益于品牌优势和销售渠道扁平化策略的进一步深化，公司动漫玩具类收入较快增长；由于门槛相对较低、市场竞争激烈，公司非动漫玩具类收入略降。同时，我们关注到，公司销售渠道扁平化策略的进一步深化使得公司销售费用、管理费用大幅增长。

**公司通过股权收购，进入游戏领域，2014年游戏业务经营情况良好**

按照公司规划，以游戏为代表的泛娱乐业务将成为公司发展的新引擎。2014年，公司通过收购爱乐游、方寸科技、叶游信息等企业进入游戏领域，目前主要是手游。公司还设立了游戏事业部，从外部引入专业游戏研发、运营、管理人才，更好地支持和协同公司下属的游戏公司和工作室，促进游戏业务发展。

爱乐游、方寸科技原股东对爱乐游、方寸科技2013-2016年扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润（以下简称“扣非后净利润”）做出承诺，其中2013、2014年业绩承诺已经实现，爱乐游2015、2016年承诺扣非后净利润分别为不低于4,930万元、6,200万元，方寸科技2015、2016年承诺扣非后净利润分别为不低于4,725万元、6,142.5万元。原股东做出的业绩承诺对爱乐游、方寸科技2015、2016年经营业绩有一定保障。

公司游戏业务的运营模式是：公司研发、制造游戏内容，与腾讯等平台合作，主要由其做推广，双方对游戏收费进行分成，形成各自的收入。

2014年，爱乐游上线了手游《雷霆战机》，该游戏占据Apple Store（苹果商店）免费榜和畅销榜榜首超过一个月，上线一年内稳定占据畅销榜前五名，累计注册用户量超过1亿户。方寸科技运营的热门游戏《怪物X联盟》、《喵将传》、《崩坏学院》等作品在海内外市场都取得良好的口碑和流水表现。

《雷霆战机》、《怪物X联盟》等手游的良好发展，带动公司游戏业务取得了较好的效益。2014年，公司游戏类业务实现收入30,818.96万元，毛利率高达85.09%。

此外，经过一年的储备、开发和调试，由起点文学白金作家忘语同名小说改编的《魔天记》，在2014年由网易竞得独家代理权，并且成为网易2015年度战略级手游项目。公司还将在2015年发布《航海王》、《美食猎人》、《水浒Q传》等手游作品。后续游戏作品比较充足，能够一定程度上保障公司游戏业务收入，但是，游戏产品属于特殊产品，受玩家体验、认可度等不可控因素影响较大，即将发行的游戏类产品运营预期存在较大的波动性。同时，我们关注到，公司主要通过股权收购进入游戏领域，收购了多家公司股权，后续整合效果尚需观察。

#### **公司婴童产品面临的竞争相对激烈，业务收入有所下滑**

公司婴童产品收入主要来源于子公司广州市执诚服饰有限公司的棉品系列产品以及上海乐客友联童鞋有限公司的童鞋系列产品。

婴童产品市场竞争较为激烈，此外，2014年公司婴童产品加大了库存的消化，价格方面难有提升，而原材料、人工等成本持续增长，导致2014年公司婴童产品收入有所下滑。2014年，公司婴童用品类业务收入8,521.54万元，同比下降18.58%，毛利率36.70%，同比下降3.34个百分点。

## 五、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（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014年度审计报告和未经审计的2015年一季度财务报表，财务报表均采用新会计准则编制，2013年数据采用2014年度审计报告期初数。2014年，公司新纳入合并范围的子公司15家，不再纳入合并范围的子公司1家，详见表2。

2014年，公司开始执行财政部于2014年修订的《企业会计准则第2号—长期股权投资》等五项具体准则和财政部于2014年新制定发布的《企业会计准则第39号—公允价值计量》等三项具体准则。该项会计政策变更，仅对公司2013年末相关科目余额进行了追溯调整，涉及金额不大，不会对本部分的财务分析构成实质性影响。

### 资产结构与质量

**公司资产规模有所增长，但商誉占比较高，如果被收购公司后续经营不力，可能会造成商誉大幅减值**

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构依然以流动资产为主，但其占比下降。截至2014年末，公司资产总计411,006.62万元，同比增长26.75%，主要源于预付款项、长期股权投资和商誉的大幅增长；资产依然以流动资产为主，其占总资产的53.48%，占比较年初下降14.82个百分点。

截至2014年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货等构成。截至2014年末，公司货币资金余额91,388.73万元，同比下降29.11%，主要是2014年公司股权投资增加所致；其中，2,773.70万元作为银行贷款质押保证金、远期外汇交易保证金而使用受到限制。2014年末，公司预付款项大幅增长，主要是预付给影片制作公司的制作费增长所致。

截至2014年末，公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、无形资产和商誉等构成。2014年，公司对Waystar Success Holding Limited、广州三乐信息科技有限公司、珠海广发信德奥飞资本管理有限公司、深圳市奥飞贝肯文化有限公司进行股权性投资，使得长期股权投资大幅增长。2014年末，公司商誉账面价值为116,551.50万元，同比增长137.74%，占资产总额的28.36%，主要是收购爱乐游、方寸科技、叶游信息等公司股权所形成。收购相关公司股权形成了较大规模的商誉，如果被收购公司后续经营不力，可能会造成商誉减

值，进而影响公司整体业绩，相关公司的后续经营情况需要持续关注。同时，2014年，公司收购了游戏研发、文化传媒等多家公司，后续整合效果尚待观察。

总体来看，2014年公司资产规模有所增长，但主要是商誉大幅增长所致，公司商誉规模较大，如果被收购公司后续经营不力，可能会造成商誉大幅减值。

**表 8 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2015年3月		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	74,026.88	17.83%	91,388.73	22.24%	128,911.61	39.75%
应收账款	47,658.35	11.48%	34,348.68	8.36%	32,424.27	10.00%
预付款项	31,897.85	7.68%	26,497.28	6.45%	9,936.35	3.06%
存货	43,879.67	10.57%	41,215.40	10.03%	44,299.75	13.66%
<b>流动资产合计</b>	<b>208,523.58</b>	<b>50.23%</b>	<b>219,816.38</b>	<b>53.48%</b>	<b>221,476.99</b>	<b>68.30%</b>
长期股权投资	25,218.21	6.07%	16,117.76	3.92%	3,786.44	1.17%
固定资产	26,491.15	6.38%	26,737.75	6.51%	25,423.03	7.84%
无形资产	20,908.21	5.04%	21,004.81	5.11%	20,806.01	6.42%
商誉	117,315.42	28.26%	116,551.50	28.36%	49,025.40	15.12%
<b>非流动资产合计</b>	<b>206,613.26</b>	<b>49.77%</b>	<b>191,190.25</b>	<b>46.52%</b>	<b>102,794.81</b>	<b>31.70%</b>
<b>资产总计</b>	<b>415,136.84</b>	<b>100.00%</b>	<b>411,006.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>324,271.80</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告和未经审计的2015年一季度财务报表，鹏元整理

### 资产运营效率

#### 2014年，公司资产运营效率有所提升

2014年，受益于营业收入的较快增长，公司主要资产周转率均有所上升。2014年，公司应收账款、存货、流动资产周转天数分别为50.16天、128.04天、331.47天，同比分别下降11.12天、31.48天、95.57天；虽然应付账款周转率也有所上升，但公司净营业周期依然缩短24.01天至109.04天；由于商誉的大幅增长，公司非流动资产周转率有所下降，但由于营业收入的较快增长，而总资产增速相对较慢，公司总资产周转率依然有所上升。总体来看，2014年公司资产运营效率有所提升。

**表 9 公司资产运营效率指标**

项目	2014年	2013年
应收账款周转天数（天）	50.16	61.28
存货周转天数（天）	128.04	159.52
应付账款周转天数（天）	69.15	87.74
净营业周期（天）	109.04	133.05

流动资产周转天数（天）	331.47	427.04
非流动资产周转天数（天）	220.82	180.22
总资产周转天数（天）	552.29	607.26

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

### 公司营业收入得到较快增长，整体盈利能力有所提升

2014年，公司营业收入、营业利润、净利润较快增长，盈利能力有所提升。2014年，公司实现营业收入242,967.32万元，同比增长56.45%，主要源于动漫影视、动漫玩具业务收入的较快增长和新增较大规模的游戏业务收入。2014年，公司综合毛利率为49.83%，同比提升5.68个百分点，主要是动漫影视、动漫玩具业务毛利率均有所提升，同时，游戏业务毛利率高所致。

收入较快增长、综合毛利率提升，带动营业利润、利润总额较快增长。2014年，公司分别实现营业利润、利润总额42,286.47万元、44,220.87万元，同比分别增长61.64%、64.68%。由于公司新纳入合并范围的子公司多享受税收优惠，2014年免征企业所得税或按照较低税率减征企业所得税，同时公司研发投入增长较快、税前加计扣除规模进一步增大，公司2014年企业所得税仅为2,964.19万元，较2013年下降15.56%。这进一步提升了公司的净利润增速。2014年，公司实现净利润41,256.68万元，同比增长76.75%。

2014年，公司营业外收入为2,252.52万元，同比增长111.61%，主要是收到的政府补助较多所致。2014年，公司投资收益为较大负值，主要是长期股权投资权益法核算确认损失。

2014年，公司销售费用达到36,580.30万元，同比增长84.20%，主要原因是公司进一步深化渠道扁平化策略导致营销费用增幅较大，同时2014年销售以潮流型项目为主，推广费用相对较高；管理费用达到36,650.45万元，同比增长83.22%，主要是公司经营规模扩大、人员增加、研发投入增加所致；财务费用为2,134.05万元，同比增长113.46%，主要是本期债券利息及境外子公司外币借款利息支出增加所致；期间费用合计75,364.81万元，同比增长84.44%。期间费用的大幅增长，导致公司期间费用率进一步上升。2014年，公司期间费用率为31.02%，同比上升4.71个百分点，削弱了公司的盈利能力。

总体来看，2014年，受益于动漫影视、动漫玩具业务的较快增长和新增较大规模的游戏业务收入，公司营业收入较快增长，盈利能力有所提升；但期间费用率较高且进一步上升，削弱了公司的盈利能力。

**表 10 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2015年1-3月	2014年	2013年
----	-----------	-------	-------

营业收入	61,566.51	242,967.32	155,301.06
营业利润	8,295.34	42,286.47	26,160.68
利润总额	9,032.47	44,220.87	26,851.97
净利润	7,499.82	41,256.68	23,341.47
综合毛利率	53.83%	49.83%	44.15%
期间费用率	35.33%	31.02%	26.31%
营业利润率	13.47%	17.40%	16.85%
总资产回报率	-	13.06%	11.21%

资料来源：公司审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表，鹏元整理

## 现金流

### 公司经营活动现金流质量依然较好

跟踪期内，公司经营活动现金流质量保持稳定，依然较好。2014年，公司收现比为1.14，较上年略有提升，现金流质量依然较高。由于营业收入较快增长，且收现比略有提升，2014年公司经营活动产生的现金流量净额达到52,277.39万元，同比增长252.25%。

2014年，公司投资活动现金流入同比大幅下降，主要是因为2013年银行理财投资到期回收金额较大所致。由于股权投资规模较大，公司投资活动现金流出规模依然较大，导致2014年投资活动现金依然表现为大规模的净流出。

2014年，公司定向增发1,600.34万股用于股权收购，向52名激励对象授予限制性股票153.68万股，合计发行1,754.02万股新股，吸收投资收到的现金规模较大。2014年，公司收到其他与筹资活动有关的现金达到60,734.98万元，主要是收到解押的保证金、筹资往来款和代收股东股权转让个税。公司筹资活动现金流出主要是债务本息偿付和现金分红。2014年，公司偿还债务52,772.32万元，支付2013年度现金分红6,144万元（含税）。由于吸收投资、新增借款和收到其他与筹资活动有关的现金规模较大，2014年公司筹资活动现金表现为较大规模的净流入。

总体来看，2014年，公司经营活动现金流质量依然较好。

**表 11 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2014年	2013年
净利润	41,256.68	23,341.47
非付现费用	6,124.08	3,865.12
非经营损益	4,204.49	-12,365.76
FFO（万元）	51,585.25	14,840.83
营运资本变化	6,175.63	23,442.05
其中：存货减少（减：增加）	2,795.53	-11,378.85

经营性应收项目的减少（减：增加）	-7,912.92	-1,368.17
经营性应付项目的增加（减：减少）	4,323.95	-2,113.39
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>52,277.39</b>	<b>14,840.83</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-82,302.95</b>	<b>-47,896.88</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>42,871.26</b>	<b>47,899.79</b>
现金及现金等价物净增加额	12,502.43	14,281.88
收现比	1.14	1.06

资料来源：公司审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表，鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

#### 公司有息债务规模有所下降，偿债压力有所下降

跟踪期内，公司负债略增，所有者权益较快增长，产权比率有所下降。截至2014年末，公司负债合计147,334.67万元，同比增长1.83%；所有者权益合计263,671.95万元，同比增长46.82%，主要原因是增发新股使得资本公积大幅增长和未分配利润的较快增长；产权比率为0.56，同比下降0.25，所有者权益对负债的保障程度有所提高。

**表 12 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2015年3月	2014年	2013年
负债总额	143,025.92	147,334.67	144,686.99
所有者权益	272,110.92	263,671.95	179,584.81
产权比率	0.53	0.56	0.81

资料来源：公司审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表，鹏元整理

跟踪期内，公司负债规模基本保持稳定，依然以流动负债为主。截至2014年末，公司负债合计147,334.67万元，同比增长1.83%，其中，流动负债占55.26%，同比下降6.43个百分点，有息债务84,295.44万元，同比下降21.67%，公司有息债务偿付压力有所下降。

截至2014年末，公司负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、长期应付款（含一年内到期的长期应付款）和应付债券等构成。2014年末，公司短期借款余额28,330.17万元，同比下降45.17%，主要是子公司奥飞动漫文化（香港）有限公司归还到期短期借款所致。公司长期应付款（含一年内到期的长期应付款）系应付的股权收购款。2014年，公司收购爱乐游和方寸科技100%的股权，截至2014年末，公司应付爱乐游和方寸科技原股东股权收购款15,520.36万元，其中，6,942.30万元在2015年支付，剩余部分在2016年和2017年支付，存在一定的集中偿付压力。应付债券系本期债券。

**表 13 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2015年3月		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

短期借款	28,432.85	19.88%	28,330.17	19.23%	51,669.68	35.71%
应付账款	19,101.17	13.36%	24,496.42	16.63%	21,688.55	14.99%
预收款项	5,022.17	3.51%	3,866.46	2.62%	3,454.59	2.39%
一年内到期的非流动负债	7,559.80	5.29%	7,559.80	5.13%	394.50	0.27%
<b>流动负债合计</b>	<b>75,416.40</b>	<b>52.73%</b>	<b>81,416.93</b>	<b>55.26%</b>	<b>89,253.17</b>	<b>61.69%</b>
应付债券	54,819.81	38.33%	54,807.16	37.20%	54,756.99	37.85%
长期应付款	10,193.50	7.13%	8,578.06	5.82%	-	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>67,609.52</b>	<b>47.27%</b>	<b>65,917.74</b>	<b>44.74%</b>	<b>55,433.82</b>	<b>38.31%</b>
<b>负债合计</b>	<b>143,025.92</b>	<b>100.00%</b>	<b>147,334.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>144,686.99</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表，鹏元整理

截至2014年末，公司有息债务主要是短期借款、应付票据、一年内到期的长期借款和应付债券等，余额为84,295.44万元，同比下降21.67%，公司有息债务偿付压力有所下降。

2014年，由于负债总额基本稳定、资产较快增长，公司偿债能力有所提升。截至2014年末，公司资产负债率为35.85%，同比下降8.77个百分点；公司流动比率、速动比率分别为2.70、2.19，同比分别上升0.22、0.20，公司长、短期偿债能力有所提升。由于公司利息支出主要是本期债券利息，而本期债券于2013年6月发行，因此2014年公司利息支出较大幅度增长，使得2014年EBITDA利息保障倍数有所下降，但仍处于较高水平。如果2016年本期债券被回售规模较大，公司将面临一定的资金压力。

总体来看，公司负债规模保持稳定，有息债务规模有所下降，偿债压力有所下降。

**表 14 公司偿债能力指标**

指标名称	2015年3月	2014年	2013年
资产负债率	34.45%	35.85%	44.62%
流动比率	2.76	2.70	2.48
速动比率	2.18	2.19	1.99
EBITDA (万元)	-	54,145.26	32,679.53
EBITDA 利息保障倍数	-	14.25	15.44
有息债务/EBITDA	-	1.56	3.29

资料来源：公司审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表，鹏元整理

## 六、或有事项分析

截至2014年末，公司对经销商和广东宝奥现代物流投资有限公司的担保金额合计7,984.45万元，占公司净资产的3.03%，存在一定的或有负债风险。

**表 15 截至 2014 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
------	------	-------	--------

经销商	664.45	-	是
广东宝奥现代物流投资有限公司	7,320.00	2015-3-25	是
合计	7,984.45	-	-

资料来源：公司提供

## 七、评级结论

跟踪期内，公司持续扩充动漫品牌、开拓移动端播放渠道，动漫影视片储备较充足，未来动漫影视类业务收入较有保障；公司进入游戏领域，2014年游戏业务经营情况良好；公司营业收入较快增长，整体盈利能力有所提升，经营活动现金流质量依然较好。同时我们也关注到，公司收购多家企业的后续整合效果尚待观察；即将发行的动漫影视片、游戏类产品运营预期存在较大的波动性；公司婴童产品面临的竞争相对激烈，业务收入有所下滑；公司资产流动性有所下降商誉规模较大，如果被收购公司后续经营不力，可能会造成商誉大幅减值等风险因素。

综上，鹏元对奥飞动漫及本期债券的2015年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA，发行主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
货币资金	74,026.88	91,388.73	128,911.61	62,830.71
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	16.21	20.56	8.82	10,504.77
应收票据	-	-	-	80.00
应收账款	47,658.35	34,348.68	32,424.27	19,718.81
预付款项	31,897.85	26,497.28	9,936.35	13,913.96
应收利息	93.58	174.94	721.26	211.58
其他应收款	5,846.26	4,752.78	4,334.49	3,052.60
存货	43,879.67	41,215.40	44,299.75	31,517.30
其他流动资产	5,104.78	21,418.01	840.44	92.22
流动资产合计	208,523.58	219,816.38	221,476.99	141,921.95
可供出售金融资产	10,689.92	5,498.06	1,993.05	-
长期股权投资	25,218.21	16,117.76	3,786.44	3,741.37
固定资产	26,491.15	26,737.75	25,423.03	7,415.23
在建工程	52.55	25.73	91.31	14,206.28
无形资产	20,908.21	21,004.81	20,806.01	21,350.42
商誉	117,315.42	116,551.50	49,025.40	2,970.70
长期待摊费用	2,662.90	1,671.62	1,017.84	509.73
递延所得税资产	1,770.39	1,693.79	651.73	371.73
其他非流动资产	1,504.51	1,889.23	-	-
非流动资产合计	206,613.26	191,190.25	102,794.81	50,565.46
资产总计	415,136.84	411,006.62	324,271.80	192,487.41
短期借款	28,432.85	28,330.17	51,669.68	2,000.00
应付票据	361.09	540.60	136.11	699.24
应付账款	19,101.17	24,496.42	21,688.55	20,014.27
预收款项	5,022.17	3,866.46	3,454.59	3,761.52
应付职工薪酬	4,832.03	7,794.17	2,746.39	2,193.35
应交税费	4,955.80	4,555.28	4,426.36	3,314.08
应付利息	2,371.43	1,666.26	1,798.52	2.47
应付股利	99.78	99.78	99.78	-
其他应付款	2,680.27	2,507.99	2,617.69	1,155.27
一年内到期的非流动负债	7,559.80	7,559.80	394.50	-
其他流动负债	-	-	221.00	-
流动负债合计	75,416.40	81,416.93	89,253.17	33,140.18

长期借款	-	-	657.50	1,315.00
应付债券	54,819.81	54,807.16	54,756.99	-
递延收益	707.30	643.60	18.00	-
长期应付款	10,193.50	8,578.06	-	-
递延所得税负债	116.87	116.87	1.32	0.63
其他非流动负债	1,772.05	1,772.05	-	33.81
非流动负债合计	67,609.52	65,917.74	55,433.82	1,349.44
负债合计	143,025.92	147,334.67	144,686.99	34,489.62
股本	63,194.02	63,194.02	61,440.00	40,960.00
资本公积	86,365.87	85,772.48	37,393.70	57,873.70
减：库存股	1,772.05	1,772.05	-	-
其他综合收益	67.41	-88.82	412.60	-
盈余公积	9,580.30	9,580.30	8,079.53	6,338.57
未分配利润	105,177.37	97,191.65	62,035.12	42,740.77
外币报表折算差额	-	-	-	-5.03
归属于母公司所有者权益合计	262,612.91	253,877.58	169,360.96	147,908.00
少数股东权益	9,498.01	9,794.38	10,223.85	10,089.79
所有者权益合计	272,110.92	263,671.95	179,584.81	157,997.79
负债和所有者权益总计	415,136.84	411,006.62	324,271.80	192,487.41

注：合计数与相关各项加总数小数点后两位的差异系计算过程中四舍五入所致，下同。  
 资料来源：公司审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015年1-3月	2014年	2013年	2012年
一、营业总收入	61,566.51	242,967.32	155,301.06	129,116.49
其中：营业收入	61,566.51	242,967.32	155,301.06	129,116.49
二、营业总成本	51,188.86	199,601.26	129,169.78	108,039.72
其中：营业成本	28,422.72	121,886.89	86,741.54	79,911.58
营业税金及附加	673.68	2,248.53	1,411.54	1,773.99
销售费用	8,938.48	36,580.30	19,859.37	12,603.66
管理费用	11,819.59	36,650.45	20,003.24	14,270.14
财务费用	992.60	2,134.05	999.73	-1,002.66
资产减值损失	341.78	101.02	154.36	483.02
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-2.48	11.74	4.05	4.77
投资收益（损失以“-”号填列）	-2,079.83	-1,091.33	25.35	-450.38
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	8,295.34	42,286.47	26,160.68	20,631.15
加：营业外收入	815.89	2,252.52	1,064.45	1,359.43
减：营业外支出	78.76	318.13	373.16	254.07
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	9,032.47	44,220.87	26,851.97	21,736.51
减：所得税费用	1,532.66	2,964.19	3,510.50	3,016.39
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	7,499.82	41,256.68	23,341.47	18,720.11
归属于母公司所有者的净利润	7,985.72	42,801.29	23,083.32	18,138.42
少数股东损益	-485.90	-1,544.61	258.15	581.69

资料来源：公司审计报告和未经审计的2015年一季度财务报表

**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

项目	2015年1-3月	2014年	2013年	2012年
销售商品、提供劳务收到的现金	58,906.11	277,210.46	164,390.46	142,814.94
收到的税费返还	7.37	406.80	392.18	327.88
收到其他与经营活动有关的现金	1,891.63	5,375.72	2,863.39	2,508.41
经营活动现金流入小计	60,805.11	282,992.97	167,646.03	145,651.24
购买商品、接受劳务支付的现金	29,037.32	128,502.62	90,508.89	81,545.93
支付给职工以及为职工支付的现金	15,634.37	44,299.00	26,327.46	16,714.55
支付的各项税费	7,567.42	21,134.54	12,367.38	9,642.93
支付其他与经营活动有关的现金	18,330.33	36,779.42	23,601.47	13,128.24
经营活动现金流出小计	70,569.45	230,715.58	152,805.20	121,031.65
经营活动产生的现金流量净额	-9,764.34	52,277.39	14,840.83	24,619.59
收回投资收到的现金	20,500.00	8,085.00	67,076.44	-
取得投资收益收到的现金	305.77	50.89	784.64	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1.00	65.82	25.26	197.40
收到其他与投资活动有关的现金	-	600.00	-	-
投资活动现金流入小计	20,806.77	8,801.71	67,886.34	197.40
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	7,003.75	5,731.79	5,495.93	7,356.86
投资支付的现金	21,602.47	49,016.91	59,442.81	11,380.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-651.85	36,355.96	50,844.48	1,599.04
投资活动现金流出小计	27,954.37	91,104.66	115,783.22	20,335.91
投资活动产生的现金流量净额	-7,147.60	-82,302.95	-47,896.88	-20,138.51
吸收投资收到的现金	-	25,696.88	-	527.13
取得借款收到的现金	-	28,793.31	52,461.50	3,315.00
发行债券收到的现金	-	-	55,000.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	162.70	60,734.98	1,000.00	207.19
筹资活动现金流入小计	162.70	115,225.17	108,461.50	4,049.31
偿还债务支付的现金	-	52,772.32	2,263.00	1,200.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	478.61	10,076.56	2,365.29	8,270.27
支付其他与筹资活动有关的现金	-	9,505.03	55,933.42	1,258.82
筹资活动现金流出小计	478.61	72,353.91	60,561.71	10,729.09
筹资活动产生的现金流量净额	-315.91	42,871.26	47,899.79	-6,679.77
汇率变动对现金及现金等价物的影响	7.49	-343.27	-561.86	-25.41
现金及现金等价物净增加额	-17,220.35	12,502.43	14,281.88	-2,224.10
加：期初现金及现金等价物余额	88,615.03	76,112.60	61,830.71	64,054.81

---

期末现金及现金等价物余额	71,394.68	88,615.03	76,112.60	61,830.71
--------------	-----------	-----------	-----------	-----------

资料来源：公司审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
净利润	41,256.68	23,341.47	18,720.11
加：资产减值准备	101.02	154.36	483.02
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,677.13	1,875.38	1,102.53
无形资产摊销	2,439.66	1,196.90	1,080.86
长期待摊费用摊销	1,007.29	638.48	467.59
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	34.46	12.59	1.90
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	-11.74	-4.05	-4.77
财务费用（收益以“-”号填列）	3,806.06	2,547.53	76.50
投资损失（收益以“-”号填列）	1,091.33	-25.35	450.38
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-708.99	-36.76	-99.94
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-6.63	0.69	0.63
存货的减少（增加以“-”号填列）	2,795.53	-11,378.85	-922.55
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-7,912.92	-1,368.17	-7,014.08
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	4,323.95	-2,113.39	10,277.39
其他	1,384.56	-	-
经营活动产生的现金流量净额	52,277.39	14,840.83	24,619.59

资料来源：公司审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
有息债务（万元）	84,231.25	84,295.44	107,614.79	4,409.74
资产负债率	34.45%	35.85%	44.62%	17.92%
流动比率	2.76	2.70	2.48	4.28
速动比率	2.18	2.19	1.99	3.33
产权比率	0.53	0.56	0.81	0.22
综合毛利率	53.83%	49.83%	44.15%	38.11%
总资产回报率	-	13.06%	11.21%	12.39%
EBITDA（万元）	-	54,145.26	32,679.53	24,478.22
EBITDA 利息保障倍数	-	14.25	15.44	269.78

资料来源：公司审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表，鹏元整理

## 附录五 截至 2014 年 12 月 31 日公司纳入合并范围的子公司

公司名称	持股比例	注册资本 (万元)	业务性质
广州奥飞文化传播有限公司	100.00%	20,000.00	文化传媒
广州奥飞文化发展有限公司	100.00%	500.00	文化传媒
奥飞影业投资(北京)有限公司	95.00%	20,000.00	影视制作
广州狼烟动画有限公司	85.00%	50.00	文化传媒
奥飞影业(香港)有限公司	95.00%	2 万港币	文化传媒
广东奥迪动漫玩具有限公司	100.00%	1,000.00	玩具销售
广东嘉佳卡通影视有限公司	60.00%	1,000.00	文化传媒
北京中奥影迪动画制作有限公司	50.00%	1,200.00	影视制作
奥飞动漫文化(香港)有限公司	100.00%	43,720.69	文化传媒
AULDEYTOYSOFNORTHAMERICALLC	100.00%	40 万美元	文化传媒
资讯港管理有限公司	100.00%	49,999 万美元	文化传媒
ToonExpress(Singapore)Pte.Ltd	100.00%	1 新币	文化传媒
ToonExpressHongKonglimited	100.00%	1 万港币	文化传媒
广州新源动力动漫形象管理有限公司	100.00%	150 万港币	文化传媒
英国奥飞动漫玩具有限公司	100.00%	1 英镑	文化传媒
广州市执诚服饰有限公司	51.00%	1,157.40	婴童服饰
广东明星创意动画有限公司	70.00%	1,050.00	文化传媒
上海乐客友联童鞋有限公司	51.00%	4,500.00	婴童鞋
汕头奥迪玩具有限公司	100.00%	500.00	动漫玩具生产
广东原创动力文化传播有限公司	100.00%	500.00	文化传媒
佛山原创动力文化传播有限公司	100.00%	500.00	文化传媒
北京爱乐游信息技术有限公司	100.00%	1,000.00	游戏研发
北京中盛天创科技发展有限公司	100.00%	300.00	游戏研发
上海方寸信息科技有限公司	100.00%	1,000.00	游戏研发
4inchTechnologyLimited	100.00%	1 万港币	游戏研发
上海方寸互娱网络科技有限公司	100.00%	1,000.00	游戏研发
广州叶游信息技术有限公司	60.00%	1,000.00	游戏研发
壹沙(北京)文化传媒有限公司	70.00%	333.33	文化传媒
北京魔屏科技有限公司	60.00%	542.86	文化传媒
北京奥飞多屏文化传媒有限公司	80.00%	1,000.00	文化传媒
上海奥飞网络科技有限公司	100.00%	6,000.00	动漫玩具销售
广东奥飞实业有限公司	100.00%	15,000.00	动漫玩具生产

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	非流动资产周转天数 (天)	$365 / (\text{营业收入} / [(\text{期初固定资产总额} + \text{期末固定资产总额}) / 2])$
	应收账款周转天数 (天)	$365 / (\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2])$
	存货周转天数 (天)	$365 / (\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2])$
	应付账款周转天数 (天)	$365 / (\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2])$
	净营业周期 (天)	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
	总资产周转天数 (天)	$365 / (\text{营业收入} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2])$
	流动资产周转天数 (天)	$365 / (\text{营业收入} / [(\text{期初流动资产总额} + \text{期末流动资产总额}) / 2])$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	主营业务毛利率	$(1 - \text{主营业务成本} / \text{主营业务收入}) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	FFO	净利润 + 非付现费用 + 非经营损益
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入
	EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	营运资本	流动资产 - 流动负债
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	流动资产合计 / 流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 其他长期有息债务
	短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的长期借款 + 其他短期有息债务
	有息债务	长期有息债务 + 短期有息债务
	产权比率	负债 / 所有者权益

## 附录七 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	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体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（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。

### 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。