



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

# CREDIT RATING REPORT

报告名称

## 北京捷成世纪科技股份有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

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



## 跟踪评级公告

大公报 SD【2019】297 号

大公国际资信评估有限公司通过对北京捷成世纪科技股份有限公司及“16 捷成 01”和“18 捷成 01”的信用状况进行跟踪评级，确定北京捷成世纪科技股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“16 捷成 01”和“18 捷成 01”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十四日





## 评定等级

### 主体信用

跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定
上次评级结果	AA	评级展望	稳定

### 债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16捷成01	6.00	3(2+1)	AA	AA	2018.06
18捷成01	2.09	3(2+1)	AA	AA	2018.10

### 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	163.38	159.77	151.51	126.72
所有者权益	99.68	98.12	98.26	90.41
总有息债务	29.03	34.60	32.72	23.94
营业收入	8.04	50.28	43.66	32.78
净利润	1.36	0.91	10.83	9.94
经营性净现金流	0.22	20.23	4.91	6.25
毛利率	30.69	33.62	41.83	44.01
总资产报酬率	1.07	1.71	8.33	9.48
资产负债率	38.99	38.59	35.15	28.65
债务资本比率	22.55	26.07	24.98	21.24
EBITDA 利息保障 倍数(倍)	16.34	21.59	21.96	21.66
经营性净现金流 /总负债	0.35	35.21	10.95	23.51

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

评级小组负责人: 王洋

评级小组成员: 刘银玲 张帅

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

北京捷成世纪科技股份有限公司(以下简称“捷成股份”或“公司”)主要从事影视内容与版权运营和音视频技术等业务。跟踪期内版权类业务发展较好, 带动公司整体营业收入增长; 但同时公司应收款项和商誉的规模较大, 存在一定回收风险和减值风险; 债务规模较大, 存在一定偿付压力。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 国家重视版权保护和超高清产业发展, 为版权运营及服务及音视频技术发展提供良好外部环境;
- 公司版权运营及服务板块发展较好, 成为公司战略核心业务, 带动公司整体营业收入增长;
- 公司音视频技术研发和创新能力较强, 产品在我国主要电视台均有应用;
- 2018年, 公司经营性净现金流同比大幅增加, 对债务的保障程度有所提高。

### 主要风险/挑战:

- 我国影视剧行业受国家相关政策、监管影响较大, 公司影视内容板块发展存在不确定性;
- 公司应收款项金额较大且持续增长, 其中部分款项的账龄较长, 存在一定的回收风险;
- 公司商誉规模较大, 2018年, 由于子公司经营变动, 商誉计提大量减值损失, 对公司利润水平产生较大不良影响;
- 2018年, 因债券回售和偿还银行借款, 公司货币资金大幅下降, 账面余额较小, 但公司债务金额较大, 未来面临一定偿付压力。



## 评级报告声明

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

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

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

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

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

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

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

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

八、本评级报告所依据的评级方法为《大公出版传媒行业信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



## 跟踪评级说明

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

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 捷成 01	6.00	1.09	2016.12.09 ~ 2019.12.09	补充运营资金	已按募集资金要求使用
18 捷成 01	2.09	2.09	2018.11.08 ~ 2021.11.08	补充营运资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

## 发债主体

捷成股份前身为北京捷成世纪科技发展有限公司，是由徐子泉、康宁、徐挺、郑羌等四位自然人于 2006 年 8 月 23 日出资设立的有限责任公司。后经多次股权变更及增资（包括派送红股、配售新股、转增股本及增发新股等方式），截至 2019 年 3 月末，公司注册资本为 25.75 亿元，自然人徐子泉持股比例为 31.57%，为公司控股股东和实际控制人。控股股东徐子泉为归还股票质押融资贷款、降低股票质押的风险，同时为引入战略合作伙伴，于 2019 年 5 月 13 日签署了《股份转让协议》，通过协议转让方式向珠海节睿文化传媒有限公司（以下简称“珠海节睿”）转让其持有的公司 164,000,000 股无限售条件流通股股份，占公司总股本 6.37%，转让价格为 4.6 元/股，股份转让价款为 75,440 万元，过户登记手续已于 2019 年 5 月 29 日办理完成。徐子泉与珠海节睿之间不存在关联关系或一致行动关系，本次协议转让不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化。本次权益变动前，珠海节睿未持有公司股份，本次权益变动后，珠海节睿成为公司第二大股东。

2019 年 5 月 14 日，公司披露了《关于高级管理人员股份减持计划的预披露公告》，公司副总经理荆错计划自 2019 年 6 月 5 日起 6 个月内以集中竞价方式减持不超过 2,135,959 股公司股份，占公司总股本比例 0.08%。截至 2019 年 6 月 13 日，荆错已以集中竞价方式减持股份数量 2,135,800 股，减持均价 4.52 元/股，本次股份减持计划已实施完毕，本次减持不会导致公司控制权发生变更，



不会对公司治理结构及持续经营产生影响。2019 年 5 月 17 日，公司发布《关于回购注销限制性股票的减资公告》称，公司第三届董事会第六十七次会议和第三届监事会第二十七次会议，审议通过了《关于对 2017 年限制性股票激励计划的部分激励股份进行第二次回购注销的议案》，根据公司《2017 年限制性股票激励计划》、《2017 年限制性股票激励计划实施考核管理办法》等的有关规定，公司董事会将对 63 人已获授但未解锁的相应限制性股票合计 6,367,000 股进行回购注销，回购价格为 4.718 元/股，若公司 2017 年限制性股票激励计划第一次应回购注销的 6,097,000 股完成注销，且本次回购注销完成后，公司总股本将减至 2,562,496,807 股。2019 年 6 月 10 日，长城证券股份有限公司对上述公司拟减资事项分别召开了“16 捷成 01”和“18 捷成 01”债券持有人会议，分别审议通过了《关于债券持有人不要求北京捷成世纪科技股份有限公司提前清偿债务或提供担保的议案》及《关于修订债券持有人会议召开条款的议案》，针对于公司完成回购股份后相应减少注册资本，债券持有人不要求公司提前清偿“16 捷成 01”项下的债务或者提供相应的担保，且债券持有人会议召开条件中将因股权激励回购股份导致的减资除外。

公司主要从事影视内容与版权运营和音视频技术等业务。其中音视频技术为公司传统业务，主要产品包括媒体资产管理系统解决方案、高标清非编制作网解决方案、全台多元异构一体化网络解决方案和全台统一监测与监控解决方案等。2013 年以来，公司通过收购等手段进入影视内容与版权运营领域。影视内容与版权运营业务中，影视剧制作由北京中视精彩影视文化有限公司（以下简称“中视精彩”）、东阳瑞吉祥影视传媒有限公司（以下简称“瑞吉祥”）和星纪元影视文化传媒有限公司（以下简称“星纪元”）经营，影视版权运营业务由捷成华视网聚（常州）文化传媒有限公司（以下简称“华视网聚”）经营。

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

未来 1~2 年，公司将继续以“内容版权运营”为战略核心，秉承“多轮次-多渠道-多场景-多模式-多年限”的业务变现核心经营理念，集公司资源构建以“版权”为出发点、“重发行”的产业链，以发行带制作，协同 4K 技术更新改造链接客户，形成主业突出的生态盈利模型；充分利用平台优势、业界资源优势，做强做大影视内容板块。同时，远期战略布局数字教育业务，为未来新的业务增长点做铺垫。



根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2019 年 6 月 4 日，公司本部无不良或关注类信贷记录。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的“16 捷成 01”和“18 捷成 01”，利息已正常支付，尚未到还本日。

因公司控股股东徐子泉在 2016 年 12 月 20 日至 2019 年 3 月 21 日期间，通过大宗交易合计减持公司股份 151,499,216 股，占公司总股本的 5.88%，减持股份达到公司总股本的 5%时，没有及时按照《证券法》《上市公司收购管理办法》等规定履行公告的义务，创业板公司管理部发布《关于对北京捷成世纪科技股份有限公司控股股东徐子泉的监管函》，责令及时整改并杜绝此问题再次发生。

## 偿债环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；国家重视版权保护和超高清产业发展，为版权运营和音视频技术发展提供良好外部环境。

### （一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年，我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项



债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

## （二）行业环境

**版权保护力度增大促进了版权运营行业正向发展；影视剧行业受政策影响较大；超高清产业的市场前景广阔，促进音视频技术发展。**

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

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

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

**我国影视剧行业受国家相关政策、监管影响较大，存在成本无法收回或受到监管处罚的风险；2018 年影视剧行业整体稳定，新媒体渠道发展较快。**

电视剧行业从制作机构的经营资质管理到电视剧的题材立项、内容审查、发



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

根据国家广播电视总局《2018 年全国广播电视行业统计公报》显示,制作方面,2018 年,电视剧、电视动画片、纪录片的制作量稳中有升,全国制作发行电视剧 323 部、1.37 万集,制作发行电视动画片 241 部、8.62 万分钟,制作纪录片 7.59 万小时,同比小幅增长。播出方面,2018 年全国公共电视节目播出时间 1925.03 万小时,同比增加 44.01 万小时,同比增长 2.34%,其中,电视剧播出 21.76 万部,同比减少 1.37 万部,同比下降 5.92%。投资方面,电视剧国内投资额 242.85 亿元,电视剧国内销售额 260.95 亿元,同比基本持平。2018 年新媒体业务<sup>1</sup>收入 467.76 亿元,同比增加 190.10 亿元,同比增长 68.47%,占实际创收收入比例从 5.73%提高到 8.29%。其中,交互式网络电视(IPTV)收入 100.45 亿元,同比增长 48.57%;互联网电视(OTT)收入 46.96 亿元,同比增长 156.47%。

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

4K 超高清电视产业在 2018 年取得了巨大发展。4K 超高清电视能够带给观众更优质的、沉浸式的视听体验,但技术升级带来的资金投入仍是巨大挑战。目前我国许多省份仅完成了上星频道的高清化,大量地面频道还没有完成从标清到高清的升级过程。在标清频道关闭之后,电视内容传播渠道将呈现高清与超高清并存的格局,超高清内容将成为增强用户黏性,进而吸引用户付费的重要利器。4K 超高清产业链的终端设备、网络传输和内容生产等环节中,终端设备走得最快,内容传输与制作生产正在突破瓶颈并逐渐成熟。终端设备方面,国内 4K 电视的市场零售量份额在 2017 年就达到 60%左右,未来我国 4K 电视市场将进一步扩大。网络传输方面,5G 技术的快速发展为内容传输提供强有力的技术保障。内容生产方面,CCTV4K 超高清频道和广东综艺 4K 频道的陆续开播将吸引更多制作力量的参与,突破内容匮乏的瓶颈,这是 4K 内容走向普及迈出的重要一步。随着中

<sup>1</sup> 新媒体业务主要包括广播电视 IPTV 运营机构、互联网电视(OTT)牌照机构和网络视听节目服务机构开展交互式网络电视(IPTV)、互联网电视(OTT)、网络视听节目服务业务及各类客户端应用、微信、微博和网站等取得的业务收入。



央广播电视总台以及广东等省级媒体未来百亿级别的投入，4K 电视将更快走入更多的家庭。

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

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

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



产业发展重点任务。

## 财富创造能力

2018 年以来，公司营业收入同比增长，其中版权运营及服务 and 影视内容板块仍是收入及利润的主要来源，影视内容板块业务同比有所缩减；音视频技术拥有较强研发和创新能力。

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

2018 年，公司营业收入为 50.28 亿元，同比增长 15.17%，主要是版权运营及服务业务板块收入大幅增加所致，该板块营业收入 30.88 亿元，占公司总营业收入的 61.42%，同比增长 57.07%，主要是公司仍以版权类业务作为主要战略核心，且版权类业务发展稳定向好；受影视行业不景气因素影响，公司影视内容板块收入为 11.52 亿元，同比下降 14.48%，占营业收入比重下降 7.94 个百分点；音视频技术板块营业收入为 7.85 亿元，同比下降 25.10%，主要是受行业不景气影响公司业务有所减少所致。从毛利润来看，2018 年，公司毛利润 16.90 亿元，同比下降 7.50%，主要是影视内容板块和音视频技术板块利润下降较大所致；其中版权运营及服务板块毛利润 9.06 亿元，同比增长 23.94%，主要是业务发展向好，公司版权类业务收入同比增长所致；影视内容板块和音视频技术板块毛利润分别为 5.93 亿元和 2.01 亿元，同比分别下降 25.45% 和 35.78%，主要是影视内容板块受行业不景气的影响，整体回报率较低，造成毛利润下降，且音视频技术板块处于高清内容行业回落期，收入有所减少所致。

从毛利率看，公司毛利率 33.62%，同比下降 8.23 个百分点，主要是公司版权类业务成本较高，且影视内容板块回报率较低、音视频技术板块业务下降所致；版权运营及服务板块、影视内容板块和音视频技术板块毛利率分别为 29.35%、50.59% 和 25.56%，同比分别下降了 7.83 个百分点、7.43 个百分点和 4.31 个百分点，其中，音视频技术和影视内容板块毛利率下降是因为行业不景气造成的业绩下滑影响，版权运营及服务板块毛利率下降是因为公司增加版权的购买力度，版权的摊销采用“52111”的方式，无形资产增长的过程中，摊销也随之增长，因此毛利率有下降趋势，且公司会购买一些知名的、热捧的影片增加自身知名度，也增加了部分成本，公司近两年布局海外版权，收入和成本也存在一定时间差。

2019 年 1~3 月，公司营业收入 8.04 亿元，同比下降 14.38%，主要是由于公司影视内容板块业务减少所致；版权运营及服务板块毛利率为 26.27%，同比有所下降，主要是版权类业务的摊销方式造成前期成本较高、公司购买热门版权成本较高和海外的布局投入所致；影视内容板块毛利率为 29.67%，同比有所下



降，主要是影视项目回报率降低；音视频技术板块毛利率为 70.41%，同比增加了 38.90 个百分点，主要是公司新签订部分 4K 项目所致。

**表 2 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司收入、毛利润及毛利率构成情况(单位:亿元、%)**

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>8.04</b>	<b>100.00</b>	<b>50.28</b>	<b>100.00</b>	<b>43.66</b>	<b>100.00</b>	<b>32.78</b>	<b>100.00</b>
版权运营及服务	6.66	82.79	30.88	61.42	19.66	45.03	11.07	33.76
影视内容	0.75	9.39	11.52	22.91	13.47	30.85	9.59	29.25
音视频技术	0.63	7.80	7.85	15.61	10.48	24.00	12.10	36.90
其他	0.00	0.02	0.03	0.06	0.05	0.11	0.02	0.09
<b>毛利润</b>	<b>2.47</b>	<b>100.00</b>	<b>16.90</b>	<b>100.00</b>	<b>18.27</b>	<b>100.00</b>	<b>14.42</b>	<b>100.00</b>
版权运营及服务	1.75	70.85	9.06	53.62	7.31	40.01	5.48	38.00
影视内容	0.53	21.54	5.83	34.48	7.82	42.80	4.93	34.19
音视频技术	0.19	7.54	2.01	11.86	3.13	17.13	4.00	27.74
其他	0.00	0.07	0.01	0.04	0.01	0.05	0.01	0.07
<b>综合毛利率</b>	<b>30.69</b>		<b>33.62</b>		<b>41.83</b>		<b>44.01</b>	
版权运营及服务	26.27		29.35		37.23		49.52	
影视内容	70.41		50.59		58.02		51.41	
音视频技术	29.67		25.56		29.84		33.11	
其他 <sup>2</sup>	-		20.01		20.00		33.33	

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司 2018 年经营情况一般，整体毛利润和毛利率均同比有所下降。预计未来 1~2 年，公司主要业务格局不会改变，由于影视行业的不稳定性，公司影视内容板块经营情况仍有较大不确定性，版权运营及服务板块收入有望进一步提升，音视频技术板块稳定发展。

### （一）版权运营及服务

公司版权运营及服务业务为公司主要收入及利润来源；2018 年，该业务规模继续扩大。

公司通过收购等手段进入版权运营及服务领域，运营主体为华视网聚。2018 年，公司以影视内容版权为核心，加大内容集成力度，在确保国产影视内容市场占有规模的基础上提高内容质量，向产业化、国际化方向拓展。截至 2018 年末，公司集成新媒体电影版权 6,846 部，电视剧 1,440 部 47,232 集，动画片 864 部，共计 43 万分钟。影视版权方面，2018 年，公司采购院线电影 226 部，包括《我不是药神》、《西虹市首富》、《一出好戏》、《反贪风暴 3》、《捉妖记 2》、《天气预爆》等作品，占当期新增院线上映影片数量 50%以上；电视剧 34 部，包括《我们的四十年》、《火王》、《外滩钟声》、《金陵往事》、《江河水》、

<sup>2</sup> 2019 年 1~3 月，公司其他业务为客户违约赔款 20.70 万元，不计算成本。



《谈判官》、《如果，爱》等同步卫视黄金档新剧；动漫方面，公司新采购动漫 19 万分钟、429 部。国际化方面，2018 年公司先后引进了《贫民窟的百万富翁》、《敢死队》、《机械师》等影片，截至 2018 年末，累积引进电影 1,300 余部，面向海外观众发布视频内容 9,300 多支，YouTube 订阅数超过百万，建立亚马逊“Jetsen”专区；同时建立了遍布全球的发行网络，《扶摇》、《猎毒人》、《将夜》、《你和我的倾城时光》等国内 S 级大片通过华视网聚的发行渠道，在全球互联网平台、有线电视、卫星电视、地面微波等电视频道，面向全球 200 多个国家播出。2018 年下半年，公司积极开始布局海外院线发行，暑期档大片《快把我哥带走》同步在北美、澳洲、英国的院线同步上映。

**表 3 2018 年公司版权运营及服务板块主要子公司财务指标（单位：亿元、%）**

公司	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额	经营性净现金流
华视网聚	44.63	52.72	30.88	6.96	21.87

数据来源：根据公司提供资料整理

影视版权运营及服务业务上游为影视内容的制作方和版权所有方，华视网聚通过直接采购或版权置换的方式获得影视内容版权，形成自身的内容库，再向下游新媒体平台进行分销获得收入。对于分销版权内容的具体类型，华视网聚分销版权内容涵盖电影、电视、综艺、动画等。此外，华视网聚建立了完善的市场信息调研、影片价值评估、视频版权采购、数据分析、版权分销、版权运营以及影视产品一体化的运营体系，同时，与中国电影集团公司、万达电影院线股份有限公司、华谊兄弟传媒股份有限公司、星美传媒集团有限公司、北京光线传媒股份有限公司、北京小马奔腾文化传媒股份有限公司、北京华录百纳影视股份有限公司、浙江华策影视股份有限公司等多家出品公司建立长期稳定的合作关系。2018 年，公司版权类采购金额为 24.65 亿元，同比增加 5.51 亿元，占采购总成本的 53.15%，主要是公司版权运营及服务业务增长，且增加头部版权的购买所致。

**表 4 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司版权运营及服务业务采购情况（单位：万元、%）**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
采购金额	69,432	246,502	191,400	82,276
占采购总成本比重	90.27	53.15	60.71	38.76

数据来源：根据公司提供资料整理

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



和下游购买控价有关，采购时保证不亏损即可，实际盈利来自于后几年的播出收入；公司和平台签订年度框架，和 BAT 联采，形成采购同盟。公司版权类业务客户多为视频网站，既做媒体平台又投资电视剧、电影、动画片等，当投资的影视类上映后，公司将对这些影视版权进行采购，版权进入公司版权库，之后公司打包将版权授权给各大视频网站、新媒体，于是形成上下游企业重复现象。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司音视频技术业务前五大供应商采购金额分别占该业务总采购金额的 43.67%和 78.39%，集中度较高。

**表 5 2018 年及 2019 年 1~3 月公司版权运营及服务业务前五名供应商情况（万元、%）**

时间	序号	单位名称	金额	占比
2019 年 1~3 月	1	中国国际电视总公司	24,105	34.72
	2	北京奇艺世纪科技有限公司（以下简称“爱奇艺”）	10,642	15.33
	3	优酷信息技术（北京）有限公司（以下简称“优酷”）	9,931	14.30
	4	北京左城右隅影视文化传媒有限公司	6,868	9.89
	5	上海巨视影业有限公司	2,880	4.15
	合计			<b>54,426</b>
2018 年	1	爱奇艺	48,216	12.63
	2	湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司	41,577	10.89
	3	优酷	39,785	10.42
	4	深圳市腾讯计算机系统有限公司	28,909	7.57
	5	安乐（北京）电影发行有限公司	8,000	2.16
	合计			<b>166,487</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司版权运营及服务的经营方式是将已采购的信息网络传播权以单片或片库的形式向下游新媒体企业进行数字分销，被授权的下游新媒体企业不再具有转授权的权利；售价根据不同销售模式在采购价格基础上加价来确定。结算方式上，针对年度发行框架协议，客户一般分 3~4 次付款，合同约定签约后先支付一部分首付款，后续根据公司的供片进度（包括提供介质、授权情况）再分阶段按比例分批收款；非框架发行协议，如果是固定金额合同，则一般分 1~2 次收款，一般为公司完成完整供片后对方开始付款；其他如分成协议，公司一般根据合同内约定的结算周期依照对方的结算单开票并收款。常规项目周期在 6~12 个月左右，对于合同执行到期 120 天以上的欠款，业务部门会定期协同财务部门复核客户欠款情况，逐一发出第一次催款函、第二次催款函、律师函催款函。对于长期欠款，公司走司法程序促成后续回款。公司下游客户覆盖了爱奇艺、优酷、腾讯视频等主要视频网站、TV 端包括歌华、上海文广等主要有线电视运营商，此外与 IPTV、OTT 运营商及多家移动互联网媒体形成稳定合作。2018 年及 2019 年 1~



3 月，公司版权业务板块前五大客户销售占比分别为 43.98%和 72.26%，客户集中度较高，全部为广电外企业客户。

**表 6 2018 年及 2019 年 1~3 月公司版权运营及服务业务前五名客户情况（万元、%）**

时间	序号	单位名称	金额	占比
2019 年 1~3 月	1	爱奇艺	15,060	22.63
	2	腾讯科技（北京）有限公司	9,951	14.95
	3	北京优酷科技有限公司	9,472	14.23
	4	深圳市腾讯计算机系统有限公司	8,355	12.55
	5	东方明珠新媒体股份有限公司	5,254	7.89
	合计			<b>48,092</b>
2018 年	1	爱奇艺	72,117	14.34
	2	深圳市腾讯计算机系统有限公司	67,533	13.43
	3	优酷	37,594	7.48
	4	湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司	24,654	4.90
	5	东方明珠新媒体股份有限公司	19,238	3.83
	合计			<b>221,137</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

## （二）影视内容

2018 年，受行业政策影响，公司影视内容板块收入同比减少。

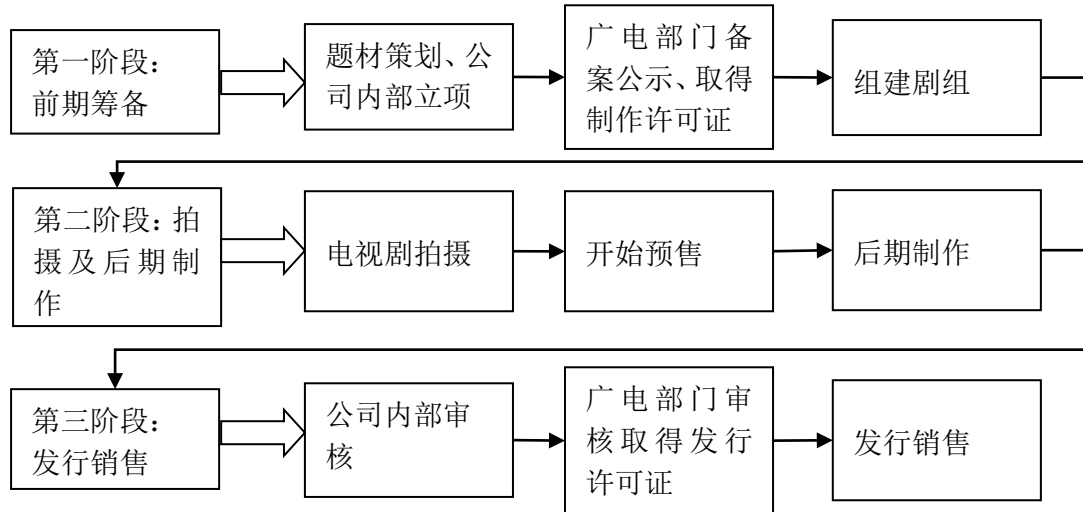
公司通过收购等手段进入影视内容领域，影视剧制作主要经营主体为中视精彩、瑞吉祥和星纪元。2018 年已播出电视剧包括《莫斯科行动》、《越活越来劲》和《台湾往事》等共 15 部，上映电影包括《南极之恋》、《红海行动》、《淘气大侦探》和《一出好戏》共 4 部，网剧《探魔导师 2》和《特种兵归来三部曲》共 2 部。

**表 7 2018 年公司影视内容板块主要子公司财务指标（单位：亿元、%）**

公司	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额	经营性净现金流
中视精彩	9.05	44.20	0.58	-0.37	0.90
瑞吉祥	9.11	20.96	2.77	0.75	-0.27
星纪元	11.00	33.73	5.36	2.99	-0.80

数据来源：根据公司提供资料整理

影视内容板块，公司主要业务为电视剧的制作和发行，其中中视精彩侧重于历史经典和现实社会生活等内容的制作，瑞吉祥侧重于历史题材和青春偶像剧的制作，星纪元侧重于年代抗战和军旅题材内容的制作。


**图 1 公司影视内容板块业务流程**

数据来源：根据公司提供资料整理

在影视剧制作方面，公司上游的主要采购项目包括剧本、剧本改编服务，专业人员（如演员、制片人等）的劳务，各类拍摄器材、服装，设备购买或租赁，后期特效制作和场地租赁等。2018 年，公司影视类采购金额 7.27 亿元，同比增加 0.21 亿元，占采购总成本的 25.18%。

**表 8 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司影视内容业务采购情况（单位：万元、%）**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
采购金额	4,009	72,663	70,600	38,755
占采购总成本比重	5.21	25.18	22.38	18.26

数据来源：根据公司提供资料整理

影视内容业务的采购模式分为定投和风投两种模式，定投的结算方式是在合同中约定和期限和收益率，期限 1~2 年不等，收益率 15.00%~25.00%不等；风投的结算要等影片上映后根据播映收入分成。当企业作为投资方投入资金时，对方企业即为上游；待公司取得固投或风投收益时，对方企业又成为下游；因此影视内容行业的上下游重复度较高。2018 年，公司影视内容业务前五大供应商采购金额占该业务总采购金额的 12.47%，集中度较低；2019 年 1~3 月，影视内容业务前五大供应商采购金额占该业务总采购金额的 94.11%，主要是公司对新项目选择较为谨慎，2019 年一季度影视板块新增项目较少，前五大供应商基本覆盖所有投资额所致。

**表 9 2018 年及 2019 年 1~3 月公司影视内容业务前五名供应商情况 (万元、%)**

时间	序号	单位名称	金额	占比
2019 年 1~3 月	1	东阳新黛蒙影视传播有限公司	2,453	61.18
	2	北京新益影视文化传播有限公司	708	17.65
	3	浙江东阳震之影视文化有限公司	405	10.10
	4	北京盛夏星空影视传媒股份有限公司	189	4.71
	5	嘉会文化传媒有限公司	19	0.47
	合计		<b>3,774</b>	<b>94.11</b>
2018 年	1	常州天天向上影视文化传媒有限公司	8,245	2.86
	2	霍尔果斯京华影视文化传播有限公司	8,200	2.84
	3	海宁星州影业有限公司	7,550	2.61
	4	新沂张天爱影视文化工作室	7,040	2.44
	5	东阳江山多娇文化传媒有限公司	4,970	1.72
	合计		<b>36,005</b>	<b>12.47</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司作为电视剧的制作及发行商，其主要客户包括电视台、新媒体以及其他发行代理机构，随着互联网媒体的兴起，互联网媒体企业也逐渐成为其重要下游客户。销售模式包括预先销售和后期销售两种，预先销售即在电视剧摄制阶段就通过协议的方式将电视剧版权（主要是电视播放权）提前销售给下游客户，预售价格主要依据投资规模（成本）、主创人员知名度、剧本质量、摄制进展等因素确定。在取得发行许可证并完成电视剧母带交付后，公司预售合同即满足收入确认条件并确认为销售收入。预先销售模式下可一定程度缓解资金压力、降低投资风险，但预售价格合理性存在不确定性。后期销售主要为制作完毕并取得发行许可证后进行发行销售，公司主投、主控自制剧主要采取后期销售的模式。回款方面，公司影视剧销售款依合同约定按比例回收，回款节点主要为签订销售协议、提供文件交付介质、上线首播及全部更新播放完毕等，结算周期视电视剧或电影的具体情况而定，一般为 3~18 个月，结算方式一般采取银行转账、电汇、支票、银行承兑汇票等。2018 年，公司影视内容营业收入为 11.52 亿元，其中，广电行业外企业销售金额为 10.60 亿元，以广电行业外企业客户为主。2018 年公司影视内容业务板块前五大客户销售占比分别为 10.33%，客户集中度较低，主要为影视传媒企业；2019 年 1~3 月，公司影视内容业务板块前五大客户销售占比分别为 55.96%。

**表 10 2018 年及 2019 年 1~3 月公司影视内容业务前五名客户情况（万元、%）**

时间	序号	单位名称	金额	占比
2019 年 1~3 月	1	东阳新黛滕影视传播有限公司	2,173	28.78
	2	浙江南北湖梦都影业有限公司	1,365	18.08
	3	霍尔果斯华丽视听影视传媒有限公司	281	3.73
	4	霍尔果斯嘉博影视投资有限公司	255	3.37
	5	北京东方今鸣文化传媒有限公司	150	1.99
	合计		4,224	55.96
2018 年	1	常州朵朵葵花影视文化传媒有限公司	14,151	2.81
	2	霍尔果斯视泉文化传媒有限公司	11,321	2.25
	3	霍尔果斯华丽视听影视传媒有限公司	10,203	2.03
	4	深圳乐享影业有限公司	8,519	1.69
	5	常州天天向上影视文化传媒有限公司	7,808	1.55
	合计		52,001	10.33

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年及 2019 年 1~3 月，公司收入前五名的影视剧收入分别为 7.09 亿元和 0.41 亿元，占影视剧制作业务收入总额的 61.58%和 53.97%。

**表 11 2018 年及 2019 年 1~3 月公司影视剧前五名收入情况（单位：亿元、%）**

时间	序号	剧目名称	收入	占影视剧制作业务收入的比例
2019 年 1~3 月	1	《刘家媳妇》	0.22	28.78
	2	《权智》	0.10	13.18
	3	《霍去病》	0.04	4.89
	4	《你迟到的许多年》	0.03	3.73
	5	《希望岛》	0.03	3.37
	合计		0.41	53.97
2018 年	1	《猎毒人》	2.67	23.18
	2	《功夫战警》	1.98	17.19
	3	《浪漫星星》	1.56	13.54
	4	《追踪者》	0.48	4.20
	5	《你迟到的很多年》	0.40	3.47
	合计		7.09	61.58

数据来源：根据公司提供资料整理

### （三）音视频技术

公司在音视频技术方面具有较强的技术研发实力和创新能力，产品在我国主要电视台均有应用；非广电客户占比逐渐增加；受行业整体需求下滑影响此业务规模继续收缩，2018 年该业务盈利水平同比下降。

音视频技术是公司的传统业务，主要由公司本部、北京捷成世纪数码科技有限公司（以下简称“捷成数码”）和北京冠华荣信系统工程股份有限公司（以下



简称“冠华荣信”)承担,主要产品包括音视频整体解决方案、媒体云平台及服务

和虚拟工厂及 Auro-3D 技术<sup>3</sup>等。其中音视频整体解决方案是指针对音视频系统业务特点,将音视频资料的制作、控制和管理等各种功能进行整合,提供具有统一的存储平台、数据格式、数据接口、通讯标准和技术规格的一系列 IT 软硬件产品的完整组合,其中又包括媒体资产管理系统解决方案、高标清非编制作网解决方案和全台多元异构一体化网络解决方案等三个子系统。公司在音视频技术方面具有较强的技术研发实力和创新能力,自主研发的高标清非编制作网系统和全台一体化网络解决方案可提高电视台节目制作的效率和质量。2018 年,公司新增软件著作权主要有 21 项;截至 2018 年末,公司已获国家知识产权局授予专利主要有 28 项,其中发明专利 24 项、实用新型 3 项、外观设计 1 项。

**表 12 2018 年公司音视频技术板块主要子公司财务指标 (单位:亿元、%)**

公司	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额	经营性净现金流
公司本部	117.54	32.53	2.65	-0.12	6.67
捷成数码	3.98	16.58	2.38	-0.04	0.35
冠华荣信	4.06	58.62	2.57	0.14	-0.01

数据来源:根据公司提供资料整理

2018 年及 2019 年 1~3 月,公司音视频技术板块营业收入和毛利润同比均有所下降,主要是受业务下滑影响所致;2019 年 1~3 月,毛利率有所上升,主要是公司 4K 业务签订所致。

**表 13 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司音视频技术板块收入及毛利润构成情况 (亿元、%)**

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>0.63</b>	<b>100.00</b>	<b>7.85</b>	<b>100.00</b>	<b>10.48</b>	<b>100.00</b>	<b>12.10</b>	<b>100.00</b>
音视频整体解决方案	0.63	100.00	7.85	100.00	9.49	90.61	11.18	92.40
媒体云平台及服务	-	-	-	-	0.94	8.99	0.85	7.02
虚拟工厂及 Auro-3D 技术	-	-	-	-	0.04	0.40	0.07	0.58
<b>毛利润</b>	<b>0.19</b>	<b>100.00</b>	<b>2.01</b>	<b>100.00</b>	<b>3.13</b>	<b>100.00</b>	<b>4.00</b>	<b>100.00</b>
音视频整体解决方案	0.19	100.00	2.01	100.00	2.86	91.58	3.56	89.00
媒体云平台及服务	-	-	-	-	0.25	8.10	0.42	10.50
虚拟工厂及 Auro-3D 技术	-	-	-	-	0.01	0.32	0.02	0.50
<b>毛利率</b>	<b>29.67</b>		<b>25.56</b>		<b>29.84</b>		<b>33.11</b>	
音视频整体解决方案	29.67		25.56		30.16		31.86	
媒体云平台及服务	-		-		26.86		49.64	
虚拟工厂及 Auro-3D 技术	-		-		23.99		32.34	

数据来源:根据公司提供资料整理

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



公司音视频技术业务的上游供应商主要是 IT 设备制造商、音视频设备制造商、软件开发商、信息服务商和互联网服务提供商等。公司向几家国际大型软件开发商采购，品牌相对集中，但因硬件设备制造业发展成熟，供货量较稳定且价格呈下降趋势。此外，设备制造和软件开发行业竞争较为充分，且没有区域性、季节性的限制，有利于公司自主制订采购计划，并有效地控制采购成本。2018 年，公司音视频技术采购金额 6.25 亿元，同比增加 0.92 亿元，占采购总成本的 21.67%，主要是公司新签订的 4K 高清项目需要提前采购设备所致。

**表 14 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司音视频技术板块采购情况（单位：万元、%）**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
采购金额	3,475	62,541	53,300	91,258
占采购总成本比重	4.52	21.67	16.91	42.99

数据来源：根据公司提供资料整理

国内采购方面，公司与主要上游供应商维持长期合作关系，价格由供应商根据市场情况进行报价，一般采用货到付款的方式进行结算，部分定制类产品存在预付款项的情况；国外采购方面，公司主要通过中国仪器进出口（集团）公司等国内代理商进行采购。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司音视频技术业务前五大供应商采购金额分别占该业务总采购金额的 53.66%和 29.27%，集中度较高。

**表 15 2018 年及 2019 年 1~3 月公司音视频技术业务前五名供应商情况（单位：万元、%）**

时间	序号	单位名称	金额	占比
2019 年 1~3 月	1	供应商一	498	7.95
	2	北京方壹科技有限公司	497	7.92
	3	湖南华强文化科技有限公司	355	5.66
	4	华强方特（天津）文化科技有限公司	259	4.13
	5	供应商五	226	3.61
			<b>合计</b>	<b>1,835</b>
2018 年	1	江苏诚和顺电子商贸有限公司	18,961	30.32
	2	索尼（中国）有限公司	6,029	9.64
	3	江苏狮冠影业有限公司	4,738	7.58
	4	北京东方佳联影视技术有限公司	1,921	3.07
	5	北京安恒伟业系统工程有限公司	1,911	3.06
			<b>合计</b>	<b>33,561</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司音视频技术业务的下游客户主要为非广电行业客户和广电行业客户。广电客户覆盖电视台、电台、有线电视运营商、出版社、报社等媒体平台，主要包括中央电视台、北京电视台、广西电视台以及广西人民广播电台等。公司承建了首个具有全国影响力的省、市、县、乡（镇）、村五级覆盖的融媒体中心——陕



西广电网络融媒体中心；首个具有全国影响力的区县级融媒体中心——北京昌平区融媒体中心，全面展示了公司的融媒体中心一站式解决方案；同时也有福建广电省级融媒体平台、湖北长江云、江苏荔枝云、贵州全媒体项目、广西东盟云融媒体中心的一省一平台等众多案例。此外，公司设计建设了中央电视台超高清系统的制作与包装系统，保障了央视 4K 试验频道的顺利上线；公司为 2019 年春晚节目提供方案设计和技术支持，保障了中央电视台主现场 MR 混合现实包装、深圳分会场现场制作、井冈山分会场现场制作和长春分会场现场制作，春晚高清插播节目制作和重播节目制作、春晚 4K 重播节目制作。非广电客户主要以互联网科技公司为主，2018 年，非广电行业客户销售额为 4.84 亿元，占音视频技术板块总销售额的 61.66%，首次超过广电行业客户占比，另外涉及少部分部队客户、院校及科研院所和机关和事业单位客户。

**表 16 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司音视频技术业务分行业客户销售情况(亿元、%)**

行业	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
广电行业客户	0.08	12.00	2.57	32.74	4.70	54.84	5.78	47.52
非广电行业客户	0.39	62.65	4.84	61.66	3.87	45.16	5.58	45.94
部队客户	0.14	22.18	0.33	4.20	-	-	0.19	1.55
院校及科研院所	0.02	2.59	0.02	0.25	-	-	0.09	0.72
机关、事业单位及其它	0.00	0.58	0.09	1.15	-	-	0.52	4.27
<b>合计</b>	<b>0.63</b>	<b>100.00</b>	<b>7.85</b>	<b>100.00</b>	<b>8.57</b>	<b>100.00</b>	<b>12.16</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

音视频板块业务的下游客户结算方式通常情况分 3 至 4 次付款，付款周期通常在 6~12 个月；在签订合同后 5~15 日内，客户支付合同总价款的 30.00%，项目相关硬件到货、项目完成初步验收，包括安装调试试运行一段时间（通常为 1~3 个月）支付总价款的 30.00%，项目终验后支付总价款的 30.00%，项目正常进行 12 个月或者顺利通过质保期（通常为 12~36 个月）支付剩余尾款，以上各个阶段，根据不同项目的不同情况，各阶段支付款项上下浮动 5.00~15.00% 不等。公司与包括中央电视台在内的各大卫视合作关系良好，广电行业客户依照项目进度按比例进行款项结算，非广电行业客户则通过协商确定付款方式。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司音视频技术业务板块前五大客户销售占比分别为 50.02% 和 44.56%，客户集中度较高。



表 17 2018 年及 2019 年 1~3 月公司音视频技术业务前五名客户情况 (单位: 万元、%)

时间	序号	单位名称	金额	占比
2019 年 1~3 月	1	北京安恒伟业系统工程技术有限公司	511	14.69
	2	戴尔(中国)有限公司	375	10.80
	3	索尼(中国)有限公司	325	9.34
	4	北京赢康科技股份有限公司	173	4.99
	5	Harmonic International AG (HAR)	165	4.74
	合计			1,549
2018 年	1	富申实业公司	17,147	21.85
	2	中央电视台	12,610	16.07
	3	腾讯科技(北京)有限公司	4,845	6.17
	4	中国仪器进出口集团有限公司	2,466	3.14
	5	杭州文化广播电视集团	2,192	2.79
	合计			39,260

数据来源: 根据公司提供资料整理

## 偿债来源

2018 年, 公司营业收入同比提升, 经营性净现金流对利息覆盖能力有所提升; 可变现资产中应收账款和商誉的占比较大, 资产质量一般; 受限资产占比较低。

### (一) 盈利

2018 年, 版权运营及服务板块继续扩大, 公司营业收入有所增长, 但采购成本大幅增加, 此外, 由于中视精彩内部整合, 对子公司商誉计提损失规模较大, 应收账款的大幅增长导致坏账损失相应有所增加, 利润总额及净利润均同比大幅下降。

2018 年, 公司营业收入为 50.28 亿元, 同比增长 15.17%, 主要是公司版权运营及服务板块收入大幅增加所致; 利润总额 1.51 亿元, 同比下降 86.45%, 主要是成本增加较多所致; 毛利率为 33.62%, 同比减少 8.22 个百分点, 主要是版权采购成本增加所致。

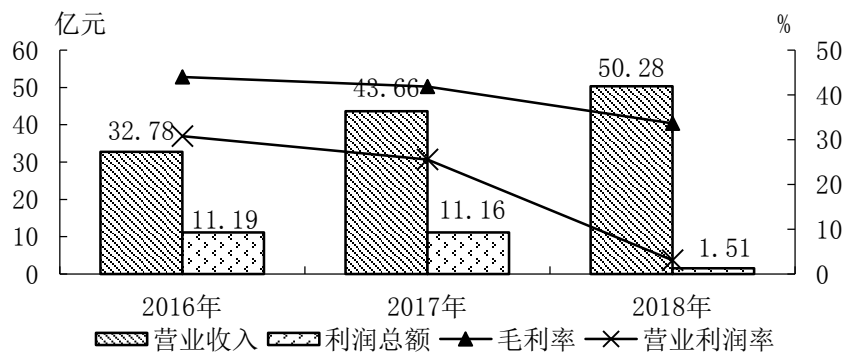


图 2 2016~2018 年公司收入和盈利情况

数据来源: 根据公司提供资料整理



从期间费用<sup>4</sup>来看，2018 年，公司期间费用 5.48 亿元，同比增长 12.07%；期间费用占营业收入的比重为 10.90%，略有降低，主要是公司营业收入增幅较大所致。其中，销售费用为 1.43 亿元，同比增长 13.49%，主要是市场费用及办公差旅费用支出增加所致；管理费用 1.23 亿元，同比增长 9.82%，主要是折旧及摊销和中介服务费用增加所致；财务费用 1.97 亿元，同比增长 47.01%，主要是公司利息支出增加所致。同期公司研发费用 0.86 亿元，同比减少 26.77%，主要是研发人工费用大幅减少所致。

**表 18 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司期间费用及占营业收入比重（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	0.20	2.51	1.43	2.85	1.26	2.88	1.15	3.52
管理费用	0.37	4.57	1.23	2.44	1.12	2.57	2.07	6.30
财务费用	0.45	5.58	1.97	3.91	1.34	3.06	0.76	2.33
研发费用	0.18	2.25	0.86	1.70	1.17	2.68	-	-
<b>期间费用</b>	<b>1.20</b>	<b>14.91</b>	<b>5.48</b>	<b>10.90</b>	<b>4.89</b>	<b>11.19</b>	<b>3.98</b>	<b>12.15</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司资产减值损失为 10.59 亿元，同比增加 7.04 亿元，主要为公司本期计提商誉减值准备 8.46 亿元所致；公司对 100.00%控股子公司成都捷成优联信息技术有限公司（以下简称“成都优联”）、北京极地信息技术有限公司（以下简称“北京极地”）、中视精彩和瑞吉祥分别计提商誉减值 0.08 亿元、0.09 亿元、7.52 亿元和 0.76 亿元，计提比例分别为 100.00%、100.00%、100.00%和 7.48%，由于中视精彩核心管理团队发生变化，企业正处于内部整合期，未来经营方向尚不明确，以及市场环境变化，导致其投资的项目进展缓慢，经营出现亏损，商誉存在减值迹象，因此对商誉部分全部计提减值；成都优联针对的地级市广电行业客户回款周期较长，且细分市场萎缩，2018 年收入规模大幅下降，净利润为-586 万元，公司基于战略布局，推动成都优联产业转型，定位于公司数字教育平台业务西南战略重心，未来将继续加大在销售和技术上的投入，利润有继续下降的可能，因此计提全部商誉；北京极地由于市场竞争激烈，2018 年净利润为-581 万元，将转型发展云产品，产品转型期的应收情况无法预计，因此计提全部商誉；因影视行业整体业绩下滑，瑞吉祥 2018 年的净利润为 0.72 亿元，同比有所下滑，但公司主动进行战略调整，改变经营策略，放慢了部分项目的推进节奏，减少对外影视作品的投资，转而以自行制作、发行影视作品为主，且核心团队稳定，在历史积累的编剧、导演和制片资源上有一定优势，因此计提少量商誉减值。计提减值后，公司商誉构成为华视网聚 29.28 亿元、瑞吉祥 9.40

<sup>4</sup> 期间费用包括销售费用、管理费用、财务费用和研发费用。



亿元、星纪元 7.89 亿元和冠华荣信 0.44 亿元。同期，公司坏账损失为 1.91 亿元，同比增长 50.20%，主要为应收账款的坏账损失 1.30 亿元和其他应收款的坏账损失 0.60 亿元。2018 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.71% 和 0.93%，同比均大幅下降。

2019 年 1~3 月，公司营业收入为 8.04 亿元，同比下降 14.38%，主要是公司营业收入有所减少所致；毛利率 30.69%，同比减少 3.59 个百分点。同期，公司期间费用率为 14.91%，同比增加 1.98 个百分点；销售费用 0.20 亿元、财务费用 0.45 亿元，管理费用 0.37 亿元。

总体来看，2018 年以来，公司营业收入有所提升，期间费用占比略有降低，由于商誉计提规模较大导致资产减值损失同比大幅增加，影响公司利润水平。

## （二）自由现金流

2018 年，由于影视版权的无形资产摊销增加，公司经营性现金流净流入规模增幅较大，对债务的保障能力有所提升。

2018 年，公司经营性净现金流为 20.23 亿元，同比增长 15.32 亿元，主要是公司影视版权的无形资产摊销增加较大所致，以商誉减值准备为主；投资性净现金流为 -19.14 亿元，净流出额同比增加 26.52%，主要是投资收到的现金大幅减少，且公司在影视投资和版权购买上有较多支出所致。

2019 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 0.22 亿元，同比增加 1.99 亿元，由净流出转为净流入，主要是公司无形资产摊销增加所致；投资性净现金流为 -1.67 亿元，净流出金额同比减少 3.99 亿元，主要是公司影视内容业务受行业影响项目投资有所减少所致。

**表 19 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司部分财务指标情况（单位：倍、%）**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流/流动负债	0.42	43.71	14.43	29.48
经营性净现金流/总负债	0.35	35.21	10.95	23.51
经营性净现金流利息保障倍数	0.60	16.57	3.35	7.53
EBIT 利息保障倍数	4.75	2.24	8.62	14.47
EBITDA 利息保障倍数	16.34	21.59	21.96	21.66

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司经营性净现金流对债务的保障程度有所增加，EBIT 对利息的保障程度有所下降，EBITDA 对利息的保障程度变化不大。

2018 年，公司在建工程 0.06 亿元，同比减少 48.26%，主要为公司处置子公司广西中马钦州产业园区大环通信基础设施投资有限公司（原名广西中马钦州产业园区捷成通信基础投资有限公司）股权，不再纳入公司合并范围，因此中国-马来西亚钦州产业园区启动区弱电通信管沟工程不在计入在建工程所致；截至



2019 年 3 月末，公司主要在建项目为常州新大楼工程，预计总投入 1.60 亿元，完成进度为 3.51%。

总体上看，公司经营性净现金流同比增加，对债务和利息的保障程度有所提升。

### （三）债务收入

2018 年，由于公司偿还借款，筹资性现金流为净流出；债务融资以银行借款为主，辅以债务融资。

2018 年，公司筹资性净现金流为-7.21 亿元，同比减少 15.13 亿元，从净流入转为净流出，主要是公司偿还债务导致筹资性现金流出大幅增长所致。2019 年 1~3 月，公司筹资性净现金流为-2.70 亿元，净流出金额同比增加 2.45 亿元，主要是公司偿还借款所致。

公司债务融资以银行借款为主，辅以债券融资。公司与多家银行之间保持良好的合作关系，截至 2019 年 3 月末，银行授信额度合计 35.46 亿元，未使用额度为 8.29 亿元。此外，公司于 2018 年在债券市场公开发行 2.09 亿元“18 捷成 01”进行融资，截至 2019 年 3 月末，公司未到期债券余额共计 3.18 亿元。

**表 20 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	5.78	34.06	35.82	51.68
借款所收到的现金	5.69	22.49	18.44	14.77
筹资性现金流出	8.48	41.26	27.89	16.03
偿还债务所支付的现金	7.95	26.79	14.26	13.34

数据来源：根据公司提供资料整理

### （四）外部支持

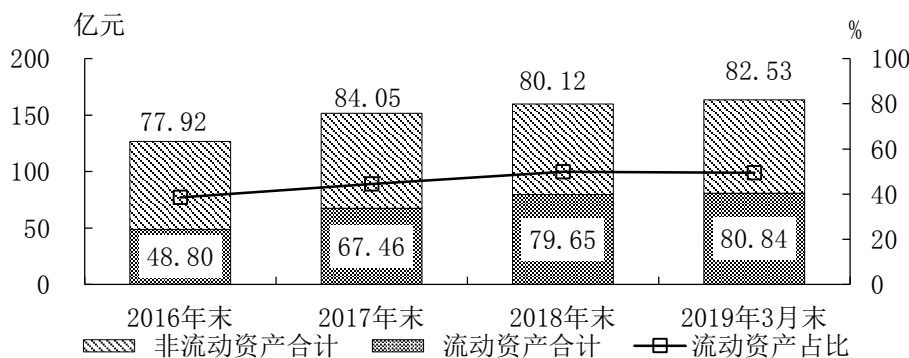
公司外部支持主要为政府补助，对偿债来源贡献较小。

公司获得的外部支持主要为政府补助，规模较小，在偿债来源中贡献不大。2018 年，公司政府补助为 0.36 亿元，主要为增值税即征即退款和产业园入驻税收奖励等。

### （五）可变现资产

公司以非流动资产为主，商誉占比较高，由于中视精彩管理层变动且处于内部整合期，商誉计提大量减值，公司商誉规模仍较大，仍存在一定的减值风险；公司应收款项金额较大且持续增长，其中部分款项的账龄较长，存在一定的回收风险；因公司回售部分债券且偿还银行借款，货币资金大幅下降。

2018 年末，公司总资产为 159.77 亿元，同比增长 5.45%；其中流动资产和非流动资产占比分别为 49.85%和 50.15%，资产构成仍以非流动资产为主。2019 年 3 月末，公司总资产 163.38 亿元，非流动资产占比为 50.52%。



**图 3 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产构成情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司流动资产为 79.65 亿元，主要由应收票据及应收账款、预付款项、其他应收款、存货和货币资金等构成。

2018 年末，公司应收票据及应收账款为 35.15 亿元，同比增长 55.18%。其中应收账款 35.05 亿元，同比增幅较大，应收账款中 80.78% 为影视业务应收款项，受当年政策影响，下游客户资金趋紧，相关回款周期有所延长，导致 2018 年末应收账款增加较多；应收账款合计计提坏账准备 3.68 亿元，占应收账款账面余额的 10.50%；其中单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款账面余额为 4.46 亿元，未计提坏账准备，主要是公司与客户之间有同金额的应付账款，最终以净额结算，不存在坏账风险；2018 年末，公司应收账款前五名金额分别为 6.15 亿元、3.48 亿元、2.66 亿元、1.59 亿元和 1.58 亿元，占应收账款余额合计数的 44.12%，相应计提坏账准备金额为 0.57 亿元，因与爱奇艺和优酷存在 4.46 亿元同金额的应付账款，公司与对方计划以净额结算，因此该部分应收账款未计提坏账损失；按账龄分析法计提坏账准备的账面余额为 34.22 亿元，计提坏账准备 3.68 亿元，账龄在 1 年以内占比 65.81%，1~2 年的占比为 23.87%，2~3 年的占比为 7.50%，3 年以上的占比为 2.82%，账龄相对较长，存在一定回收风险。

**表 21 2018 年末公司应收账款前五名单位情况（单位：亿元、%）**

客户名称	金额	占比
爱奇艺	6.15	17.55
优酷	3.48	9.93
湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司	2.66	7.59
北京风行在线技术有限公司	1.59	4.54
东方明珠新媒体股份有限公司	1.58	4.51
<b>合计</b>	<b>15.46</b>	<b>44.12</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司预付款项为 20.77 亿元，同比下降 7.00%；其中预付影视剧相关款项为 18.81 亿元，同比减少 2.04 亿元；按账龄划分，1 年内的预付款项为 11.62 亿元，占比为 55.97%，由于行业发展放缓，接项目制作节奏趋缓，项目周期有所拉长，账龄 1 年以上的预付款项有所增加；账龄超过 1 年且金额重要的预付款项未结算的主要原因为版权尚未达到资产确认条件、影视制作中和发行中；按预付对象归集的期末余额前五名的预付款 6.55 亿元，占预付款总额的 30.48%，为制作尚未完成的未结款项。

2018 年末，公司其他应收款为 10.23 亿元，同比增长 105.58%，主要是固定回报影视制作款增长较大所致，公司面对外部行业环境的变化，为降低影视投资和制作的风险，在部分风险较大项目投资、合同签订时，调整为固定收益投资方式，且公司外部往来款有所增长，主要是个别影视类项目因对方违约、结余退回等原因，款项由预付款转为其他应收款；按账龄看，一年内的其他应收款为 5.60 亿元，占比为 51.24%，计提坏账准备 0.28 亿元，部分其他应收款期限较长，存在一定回收风险；按信用风险特征组合计提坏账准备 1.03 亿元；按欠款方归集的其他应收款前五名集中度为 42.03%，均为固定回报影视制作本金及汇报。

2018 年末，存货为 7.39 亿元，同比增长 31.28%，主要是公司增加了影视相关内容储备，原材料和库存商品增加较多所致，期末存货前五名的电影、电视剧及其他类型影视作品总额 2.45 亿元，占存货总额的 30.92%，均为发行中或剧本储备状态。

2018 年末，货币资金为 5.42 亿元，同比减少 51.70%，主要是公司债券回售 4.91 亿元并偿还了部分银行借款所致，货币资金账面余额较小。

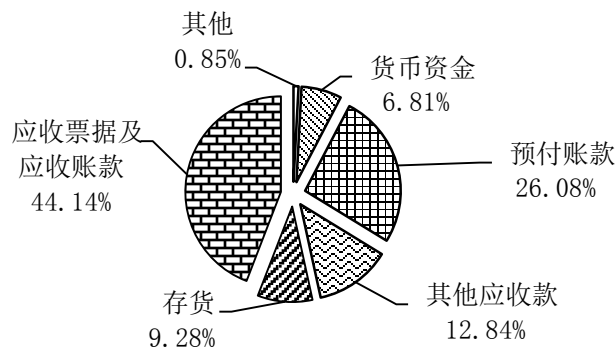


图 4 2018 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 3 月末，公司流动资产为 80.84 亿元，较 2018 年末变化不大，其中应收账款增加 4.01 亿元；预付款项为 22.49 亿元，较 2018 年末增加 1.72 亿元；其他应收款为 9.69 亿元，较 2018 年末减少 0.53 亿元；货币资金为 1.25 亿元，较 2018 年末减少 4.17 亿元，主要是偿还到期银行借款所致。



2018 年末，公司非流动资产为 80.12 亿元，主要由商誉、无形资产和长期股权投资等构成，占比分别为 58.69%、22.08%和 13.54%。

2018 年末，公司商誉为 47.02 亿元，同比减少 15.24%，主要是对四家子公司计提商誉减值 8.46 亿元，其中，中视精彩计提 7.52 亿元、瑞吉祥计提 0.76 亿元、北京极地计提 0.09 亿元和成都优联计提 0.08 亿元；无形资产为 17.69 亿元，同比增长 22.24%，主要是影视剧版权增加了 3.04 亿元所致；长期股权投资为 10.84 亿元，同比增长 6.78%，主要是公司追加投资中艺华章文化产业发展有限公司 0.11 亿元，以及由于北京阳光云视科技有限公司其他方增资导致权益变动增加 0.05 亿元所致。

2019 年 3 月末，公司非流动资产为 82.53 亿元，较 2018 年末增加 2.42 亿元，主要是无形资产增加 2.39 亿元所致；非流动资产其他科目变化不大。

2018 年，公司应收账款周转天数为 204.47 天，应收账款周转效率同比有所降低；存货周转天数为 70.19 天，存货周转效率同比有所提升。2019 年 1~3 月，公司应收账款周转天数为 414.83 天，存货周转天数为 119.57 天。

受限资产方面，截至 2019 年 3 月末，公司受限资产为 1.07 亿元，占总资产比重约为 0.65%，占净资产的比重为 1.07%，占比较低。主要为货币资金 0.30 亿元，用于保证金和贷款质押金；投资性房地产 0.77 亿元，为借款提供反担保的房屋建筑物；公司将合并报表范围内子公司捷成星纪元影视文化传媒有限公司 100.00%股权用于借款质押。

**表 22 截至 2019 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）**

科目名称	账面价值	受限部分	受限占比
货币资金	1.25	0.30	24.00
投资性房地产	0.77	0.77	100.00
合计	2.02	1.07	52.97

资料来源：根据公司提供资料整理

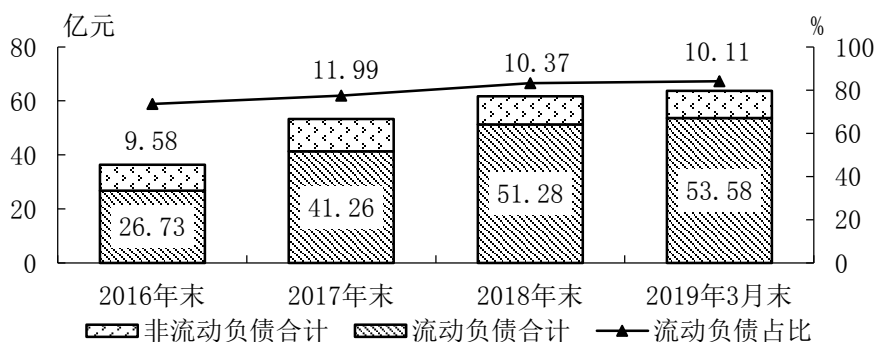
公司可用偿债来源包括盈利、自由现金流、债务收入、外部支持和可变现资产，公司经营性净现金流可以对负债和利息提供一定的保障，债务偿还一定程度上依赖借款；可变现资产可以为公司债务偿还提供一定的保障。

综上所述，公司融资途径多样，直接和间接融资渠道通畅；经营性净现金流对利息的覆盖能力较强。公司清偿性偿债来源为可变现资产，可变现资产以应收账款、存货为主，占总资产的比重较高；受限资产占净资产比重较小，货币资金占资产的比重相对较高，资产变现能力整体较好。总体来看，公司偿债来源充足，能对债务偿还提供较好的保障。

## 偿债能力

2018 年以来，公司负债规模有所增加，负债结构仍以流动负债为主；有息债务规模有所增长，以短期有息债务为主。

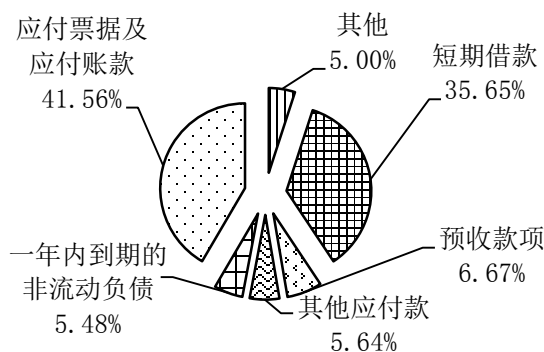
2018 年末，公司负债总额为 61.65 亿元，同比增长 15.77%，流动负债和非流动负债分别为 51.28 亿元和 10.37 亿元，占总负债比重分别为 83.18% 和 16.82%，以流动负债为主。2019 年 3 月末，负债总额为 63.70 亿元，流动负债 53.58 亿元，占负债总数的 84.13%。



**图 5 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债结构情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司流动负债为 51.28 亿元，同比增长 24.30%，主要由应付票据及应付账款、短期借款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，合计占流动负债的比重为 95.00%。



**图 6 2018 年末公司流动负债构成情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司应付票据及应付账款为 21.31 亿元，同比增长 120.55%，其中应付票据为 3.17 亿元，主要是本年度新增了银行承兑汇票 2.17 亿元和商业承兑汇票 1.00 亿元；应付账款为 18.14 亿元，同比增长 87.72%，主要是影视剧相关应付款项增幅较大所致，账龄超过 1 年的重要应付账款包括对无锡星时代影视



文化传媒有限公司的应付账款 0.13 亿元和对北京小马奔腾影业有限公司的应付账款 0.11 亿元，均为未结算未支付款项；短期借款为 18.28 亿元，同比增长 38.81%，主要是保证借款增加 4.73 亿元，增长幅度较大所致，其中，保证借款、信用借款和质押借款金额分别为 12.63 亿元、5.61 亿元和 0.04 亿元；预收款项为 3.42 亿元，同比增长 38.81%，由预收制片款及发行款和预收货款构成，其中，预收制片款及发行款为 3.17 亿元，同比增加 1.06 亿元，预收货款为 0.25 亿元，同比有所减少；其他应付款为 2.89 亿元，同比减少 51.59%，主要是公司对控股股东徐子泉的借款减少 2.51 亿元所致，账龄超过 1 年的重要其他应付款主要包括黑龙江电视台的 0.15 亿元和麻城市博达学校的 0.13 亿元，为项目取消和结束后尚未返款和支付；一年内到期的非流动负债为 2.81 亿元，同比增长 80.66%，主要是公司长期借款和长期应付款转入所致。

2019 年 3 月末，公司流动负债较 2018 年末增长 4.48%，其中应付票据及应付账款为 25.32 亿元，较 2018 年末增长 18.79%；短期借款为 16.13 亿元，较 2018 年末减少 2.15 亿元，主要是偿还部分借款所致；预收款项为 4.20 亿元，较 2018 年末增长 22.70%，主要是公司对版权类业务下游的预收制片款及发行款有所增加；其他应付款为 3.97 亿元，较 2018 年末增长 37.24%，主要是外部往来款和关联方借款有所增加所致，主要是公司控股股东徐子泉增加 0.55 亿元借款，其余为各子公司小幅增长变动；一年内到期的非流动负债为 2.80 亿元，较 2018 年末变化不大。

2018 年末，公司非流动负债同比减少 13.56%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，合计占非流动负债的比重为 99.74%。

2018 年末，公司长期借款为 4.51 亿元，同比增长 15.94%，主要是保证借款有所增长所致；应付债券为 3.16 亿元，同比减少 47.15%，主要是发行了 2.09 亿元“18 捷成 01”且“16 捷成 01”回售 4.91 亿元所致；长期应付款为 2.67 亿元，同比增长 25.75%，主要是应付融资租赁款项有所增长所致。

2019 年 3 月末，公司非流动负债较 2018 年末变化不大。

#### **2018 年，公司有息债务规模略有增长，以短期有息债务为主。**

有息负债方面，2018 年末，公司总有息债务规模为 34.60 亿元，同比增加 1.88 亿元，主要是公司短期保证借款规模增长所致，短期有息债务的占比为 70.12%，以短期有息负债为主。2019 年 3 月末，公司总有息债务规模为 29.03 亿元，较 2018 年减少 5.57 亿元，主要是偿还部分短期借款所致。

**表 23 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 3 月末	2018 年末	2017 年末	2016 年末
短期有息债务	18.93	24.26	20.73	13.86
长期有息债务	10.09	10.34	11.99	10.08
<b>总有息债务</b>	<b>29.03</b>	<b>34.60</b>	<b>32.72</b>	<b>23.94</b>
短期有息债务占总总有息债务比重	65.21	70.12	63.36	57.89
总有息债务占总负债比重	45.58	56.12	61.44	65.94

数据来源：根据公司提供资料整理

从债务期限结构来看，以短期为主，2019 年 3 月末，公司一年内的有息负债占 65.23%，1~2 年占比为 23.20%，2~3 年占比为 11.57%。

**表 24 截至 2019 年 3 月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	合计
金额	18.93	6.73	3.36	<b>29.03</b>
占比	65.23	23.20	11.57	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司一年内将有债券到期，债券金额占有息债总额比例较小。

公司债券“16 捷成 01”将于 2019 年 12 月 9 日到期，债券余额 1.09 亿元，占 2019 年 3 月末总有息债务和短期有息负债的 3.75%和 5.76%，占比较小，公司预计使用公司经营回款偿还到期债券。

**2018 年末，公司所有者权益小幅减少。**

2018 年末，公司所有者权益 98.12 亿元，同比减少 0.15 亿元%，主要包括资本公积 44.56 亿元、未分配利润 26.85 亿元和股本 25.69 亿元，同比均小幅减少，其中资本公积和股本分别减少 0.21 亿元和 0.06 亿元，主要是公司 2017 年业绩未达到限制性股票激励计划第一解锁期的解锁条件，且部分激励对象离职，公司决定回购注销 6,097,000 股限制性股票，导致资本公积中股本溢价有所减少。

截至 2019 年 3 月末，公司无对外担保。

**公司盈利对利息的保障程度有所降低；资产对公司整体债务保障能力有限。**

2018 年，公司 EBIT 利息保障倍数为 2.24 倍，EBITDA 利息保障倍数为 21.59 倍，同比均有所减少，盈利对利息的覆盖程度有所降低。

公司流动性偿本付息能力一般。公司流动性偿债来源以现金及现金等价物和经营活动产生的现金流量为主。受版权类业务增长拉动，公司营业收入有所增长，但毛利润和毛利率均有减少；2018 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.55 倍和 1.41 倍，同比均有所下降，整体盈利能力有所下降。

公司清偿性偿债能力较弱。清偿性来源为公司可变现资产，其中，商誉、应



收账款和预付款项占比较大，货币资金占比较少，资产流动性较弱，对公司整体债务偿还的保障能力有限。2018 年末，公司资产负债率和债务资本比率分别为 38.59%和 26.07%。

总体来看，公司盈利能力有所下降，对利息的覆盖程度有所降低；版权类业务的增长带动了公司营业收入的增加，为公司流动性还本付息能力提供一定保障；可变现资产对公司整体债务偿还的保障能力有限；公司总体偿债能力很强。

## 结论

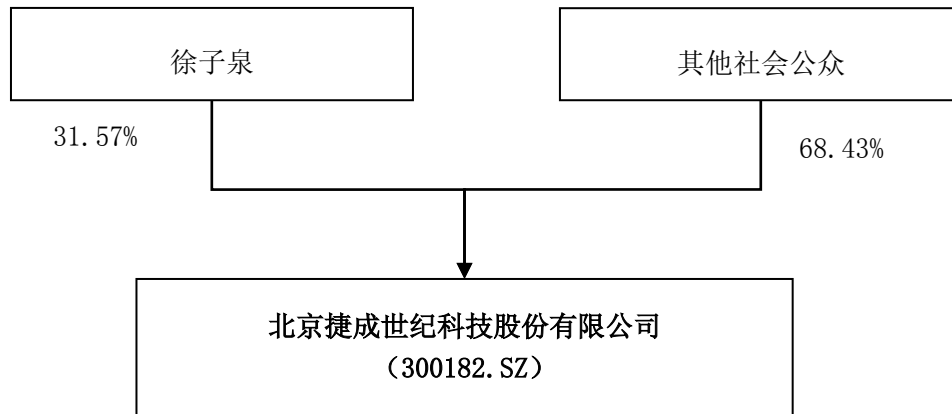
综合来看，公司的抗风险能力很强。国家版权保护力度增大将继续促进版权运营行业正向发展，超高清产业的市场前景广阔，将促进音视频技术发展，影视剧行业受行业政策影响较大；公司主要从事影视内容与版权运营和音视频技术等业务；2018 年，公司进一步夯实了国内新媒体版权运营龙头的优势地位，版权类业务的提升拉动公司营业收入增长，但公司整体盈利能力有所下降；债务融资以银行借款为主，辅以债务融资，因偿还债务，公司货币资金大幅下降，货币资金账面余额较小，存在一定偿付压力；应收账款和商誉占比较高，存在一定回收和减值风险。

综合分析，大公对公司“16 捷成 01”和“18 捷成 01”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望稳定。



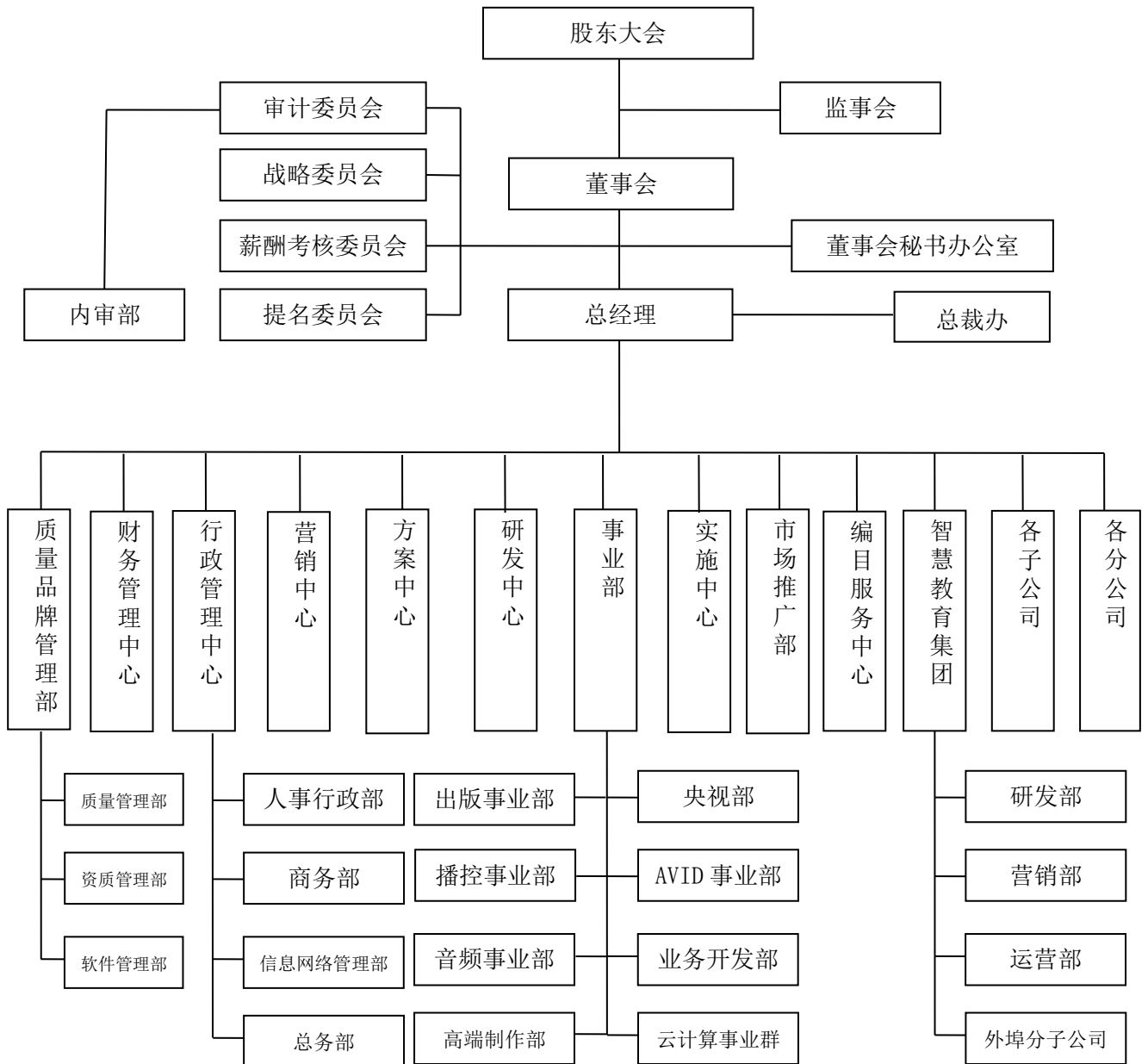
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末北京捷成世纪科技股份有限公司股权结构图





### 1-2 截至 2019 年 3 月末北京捷成世纪科技股份有限公司组织结构图





## 1-3 截至 2019 年 3 月末北京捷成世纪科技股份有限公司子公司情况

(单位: 万元、%)

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

<sup>5</sup> 持股比例为直接持股和间接持股加总数。



## 1-3 截至 2019 年 3 月末北京捷成世纪科技股份有限公司子公司情况 (续)

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
34	霍尔果斯捷成华视网聚文化传媒有限公司	1,000	100.00	投资设立
35	新疆卓秀文化传媒有限公司	1,000	100.00	投资设立
36	捷成华视网聚传媒有限公司(香港)	-	100.00	投资设立
37	西安新捷成世纪信息科技有限公司	1,000	85.00	投资设立
38	上海捷慧教育科技有限公司	1,000	85.00	投资设立
39	广西捷成世纪智慧教育有限公司	1,000	80.00	非同一控制下的企业合并
40	湖南捷成鸿巨智慧教育科技有限公司	1,000	75.00	投资设立
41	广州捷成世纪科技有限公司	600	65.00	投资设立
42	北京捷成润达教育科技有限公司	1,000	85.00	投资设立
43	桂林市捷成世纪科技有限责任公司	300	80.00	投资设立
44	捷成世纪文化发展有限公司	10,000	100.00	投资设立

数据来源: 根据公司提供资料整理

跟踪期内, 新增六家新设立子公司, 分别为捷成华视网聚传媒有限公司(香港)、新疆卓秀文化传媒有限公司、上海捷慧教育科技有限公司、广西捷成世纪智慧教育有限公司、湖南捷成鸿巨智慧教育科技有限公司和广州捷成世纪科技有限公司; 公司于 2018 年 6 月 29 日转让子公司广西中马钦州产业园区大环通信基础设施投资有限公司 65.00% 股权, 并完成工商变更登记; 北京捷成润达教育科技有限公司、桂林市捷成世纪科技有限责任公司、捷成世纪文化发展有限公司尚未出资, 没有发生业务, 因此未纳入本期合并范围。



## 附件 2 主要财务指标

## 2-1 北京捷成世纪科技股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
<b>资产类</b>				
货币资金	143,707	143,707	143,707	143,707
应收票据及应收账款	390,976	351,539	226,529	-
其中: 应收账款	390,623	350,481	220,687	162,848
应收票据	353	1,058	5,842	2,051
其他应收款	96,945	102,255	49,741	20,939
预付款项	224,919	207,703	223,329	106,196
存货	74,171	73,879	56,277	51,513
流动资产合计	808,411	796,478	674,598	487,982
可供出售金融资产	9,015	6,616	6,654	8,344
长期股权投资	109,627	108,448	101,560	108,221
投资性房地产	7,693	7,755	-	-
固定资产	6,411	6,856	14,734	16,985
无形资产	200,773	176,885	144,699	73,049
商誉	470,191	470,191	554,743	555,387
递延所得税资产	11,543	11,903	6,849	3,715
非流动资产合计	825,340	801,187	840,529	779,211
<b>总资产</b>	<b>1,633,751</b>	<b>1,597,665</b>	<b>1,515,127</b>	<b>1,267,193</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	0.77	3.39	7.41	11.34
应收票据及应收账款	23.93	22.00	14.95	-
其中: 应收账款	23.91	21.94	14.57	12.85
应收票据	0.02	0.07	0.39	0.16
其他应收款	5.93	6.40	3.28	1.65
预付款项	13.77	13.00	14.74	8.38
存货	4.54	4.62	3.71	4.07
流动资产合计	49.48	49.85	44.52	38.51
可供出售金融资产	0.55	0.41	0.44	0.66
长期股权投资	6.71	6.79	6.70	8.54
投资性房地产	0.47	0.49	0.00	0.00
固定资产	0.39	0.43	0.97	1.34
无形资产	12.29	11.07	9.55	5.76
商誉	28.78	29.43	36.61	43.83
递延所得税资产	0.71	0.74	0.45	0.29
非流动资产合计	50.52	50.15	55.48	61.49



## 2-2 北京捷成世纪科技股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
<b>负债类</b>				
短期借款	161,316	182,818	131,706	124,726
应付票据及应付账款	253,164	213,120	96,633	-
预收款项	41,979	34,212	28,427	10,468
其他应付款	39,724	28,944	59,784	54,555
应付利息	1,257	763	2,773	467
应付股利	2,036	2,036	-	-
应交税费	10,845	24,214	19,054	15,778
一年内到期的非流动负债	28,020	28,111	15,560	13,260
流动负债合计	535,836	512,843	412,595	267,257
长期借款	45,100	45,100	38,900	2,000
应付债券	31,642	31,608	59,801	59,706
长期应付款	24,189	26,691	21,225	34,110
非流动负债合计	101,115	103,666	119,926	95,816
<b>总负债</b>	<b>636,950</b>	<b>616,509</b>	<b>532,521</b>	<b>363,073</b>
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	25.33	29.65	24.73	34.35
应付票据及应付账款	0.40	0.35	0.18	-
预收款项	6.59	5.55	5.34	2.88
其他应付款	6.24	4.69	11.23	15.03
应付利息	0.20	0.12	0.52	0.13
应付股利	0.32	0.33	0.00	0.00
应交税费	1.70	3.93	3.58	4.35
一年内到期的非流动负债	4.40	4.56	2.92	3.65
流动负债合计	84.13	83.18	77.48	73.61
长期借款	7.08	7.32	7.30	0.55
应付债券	4.97	5.13	11.23	16.44
长期应付款	3.80	4.33	3.99	9.39
非流动负债合计	15.87	16.82	22.52	26.39
<b>权益类</b>				
实收资本(股本)	256,291	256,886	257,496	256,247
资本公积	443,388	445,602	447,685	457,534
盈余公积	16,213	16,213	15,851	15,851
未分配利润	282,173	268,475	270,287	172,322
归属于母公司所有者权益	996,353	980,622	981,792	897,715
少数股东权益	447	534	814	6,405
<b>所有者权益</b>	<b>996,801</b>	<b>981,156</b>	<b>982,606</b>	<b>904,121</b>



## 2-3 北京捷成世纪科技股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
<b>损益类</b>				
营业收入	80,394	502,823	436,586	327,816
营业成本	55,717	333,798	253,945	183,548
营业税金及附加	747	2,003	2,036	1,970
销售费用	2,015	14,314	12,572	11,527
管理费用	3,677	12,285	11,231	20,660
财务费用	4,485	19,656	13,356	7,622
资产减值损失	-	105,908	35,557	5,126
公允价值变动收益	-	-	4,774	-4,774
投资收益/损失	1,187	5,530	6,965	8,442
营业利润	13,903	15,298	111,551	101,032
营业外收支净额	-103	-184	23	10,821
利润总额	13,800	15,114	111,574	111,853
所得税费用	188	6,010	3,304	12,459
净利润	13,612	9,104	108,270	99,394
归属于母公司所有者的净利润	13,698	9,364	107,440	96,145
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	69.31	66.38	58.17	55.99
营业税金及附加	0.93	0.40	0.47	0.60
销售费用	2.51	2.85	2.88	3.52
管理费用	4.57	2.44	2.57	6.30
财务费用	5.58	3.91	3.06	2.33
资产减值损失	-	21.06	8.14	1.56
公允价值变动收益	-	-	1.09	1.46
投资收益/损失	1.48	1.10	1.60	2.58
营业利润	17.29	3.04	25.55	30.82
营业外收支净额	-0.13	-0.04	0.01	3.30
利润总额	17.17	3.01	25.56	34.12
所得税费用	0.23	1.20	0.76	3.80
净利润	16.93	1.81	24.80	30.32
归属于母公司所有者的净利润	17.04	1.86	24.61	29.33
<b>现金流量表</b>				
经营活动产生的现金流量净额	2,210	202,264	49,055	62,521
投资活动产生的现金流量净额	-16,660	-191,438	-151,311	-382,485
筹资活动产生的现金流量净额	-26,975	-72,057	79,231	356,451



## 2-4 北京捷成世纪科技股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
<b>主要财务指标</b>				
EBIT	17,481	27,320	126,219	120,159
EBITDA	60,172	263,533	321,558	179,908
总有息债务	290,267	346,047	327,192	239,432
毛利率(%)	30.69	33.62	41.83	44.01
营业利润率(%)	17.29	3.04	25.55	30.82
总资产报酬率(%)	1.07	1.71	8.33	9.48
净资产收益率(%)	1.37	0.93	11.02	10.99
资产负债率(%)	38.99	38.59	35.15	28.65
债务资本比率(%)	22.55	26.07	24.98	21.24
长期资产适合率(%)	133.03	135.40	131.17	128.33
流动比率(倍)	1.51	1.55	1.64	1.83
速动比率(倍)	1.37	1.41	1.50	1.63
保守速动比率(倍)	0.02	0.11	0.29	0.55
存货周转天数(天)	119.57	70.19	76.40	99.02
应收账款周转天数(天)	414.83	204.47	158.13	154.20
经营性净现金流/流动负债(%)	0.42	43.71	14.43	29.48
经营性净现金流/总负债(%)	0.35	35.21	10.95	23.51
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.60	16.57	3.35	7.53
EBIT 利息保障倍数(倍)	4.75	2.24	8.62	14.47
EBITDA 利息保障倍数(倍)	16.34	21.59	21.96	21.66
现金比率(%)	2.34	10.58	27.21	53.77
现金回笼率(%)	73.97	78.15	96.11	103.92



### 附件 3 各项指标的计算公式

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

<sup>6</sup> 一季度取 90 天。

<sup>7</sup> 一季度取 90 天。



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数(倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数(倍) =  $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数(倍) =  $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 =  $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{未使用授信额度} + \text{外部支持产生的现金流净额} + \text{经营活动产生的现金流量净额}$
28. 流动性损耗 =  $\text{购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出} + \text{到期债务本金和利息} + \text{股利} + \text{或有负债(确定的支出项)} + \text{其他确定的收购支出}$



## 附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。