

奥飞娱乐股份有限公司

2012 年公司债券 2016 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：

 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>

奥飞娱乐股份有限公司 2012 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2016】跟踪第
【37】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,
附第三年末公司上调票
面利率选择权及投资者
回售选择权

分析师

姓名:
钟继鑫 王一峰

电话:
0755-82872242

邮箱:
zhongjx@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法, 该评级方法
已披露于公司官方网
站。

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

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

2016 年 4 月 25 日

2015 年 05 月 19 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对奥飞娱乐股份有限公司 (以下简称“奥飞娱乐”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 2016 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最大板块的玩具类业务毛利率保持较高水平; 影视类业务实现较快发展; 通过外延并购进一步丰富了公司知识产权 (以下简称“IP”) 资源。同时我们也关注到, 公司期间费用增长导致盈利能力有所减弱; 短期偿债能力下降; 游戏类业务收入存在波动性; 多个并购项目与公司业务的整合效果尚不明朗; 应收账款大幅增长, 占用了较多营运资金, 并造成经营活动现金流表现不佳; 商誉规模较大, 若并购标的经营不善, 可能会造成商誉大幅减值等多个风险因素。

正面:

- 玩具类业务毛利率保持较高水平。玩具类业务是公司最大板块业务, 由于生产的玩具拥有自主 IP 品牌, 其毛利率较高, 加上原材料成本下降, 2015 年公司玩具类业务毛利率为 55.14%, 远高于全行业 13% 的平均毛利率。
- 公司影视类业务实现较快发展。近年公司动漫影视类业务保持较快增长。2015 年, 公司动漫影视实现收入 42,212.92 万元, 同比增长 14.47%。同时, 公司的真人影视业务效益初显, 参与运营的多个知名电影上映成功, 票房规模较大。
- 通过外延并购, 公司 IP 资源进一步丰富。2016 年 2 月, 公司收购北京四月星空网络技术有限公司 (以下简称“四月星空”) 100% 股权, 支付对价共计 9.04 亿元, 四月星

空旗下拥有国内领先的 K12 以上原创漫画平台，将为公司泛娱乐 IP 平台注入源源不断的 IP 孵化能力。

关注：

- **游戏类业务收入存在波动性。**游戏产品具有前期投入大，市场热度受观众喜好影响大等特点，属于高风险高收益业务，公司发行的游戏类业务收入存在较大的波动性。2015 年公司未推出市场人气突出的游戏，游戏类业务收入同比下降 5.42%。
- **并购项目与公司业务的整合效果尚需检验。**近年公司外延式并购频繁，公司的游戏业务主要通过 2014 年收购外部公司的形式建立。2016 年，公司收购 K12 以上原创漫画平台。频繁的收购资产能否契合公司泛娱乐产业化战略、与原有业务整合还需检验。
- **商誉规模较大，若并购标的经营不善，可能会造成商誉大幅减值。**截至 2015 年末，公司商誉 11.91 亿元，占总资产比例为 24.76%，若并购标的经营不善，可能面临一定的商誉减值风险。
- **应收账款大幅增长，占用了较多营运资金，经营活动现金流表现不佳。**2015 年，公司与新增的海外合作方约定先发货后结算；国内的销售方式取消了部分代理商渠道，更多地向批发商直接销售，信贷政策涉及的客户数量更多，使得年末应收账款账面价值同比大幅增长 113.50%，占总资产比例为 15.25%，应收账款占用了较多公司的营运资金，并造成经营活动现金净流出。
- **较高的期间费用削弱了公司盈利能力。**2015 年，公司的扣除非经常性损益后净利润为 34,585.19 万元，相比上年减少 12.34%，原因是公司战略布局及业务规模扩张，导致公司期间费用规模大幅增长，盈利能力有所减弱。
- **短期偿债能力下降。**截至 2015 年末，短期借款同比增加 130.09%，主要是银行承兑汇票贴现用于股权投资。短期借款增加使得公司流动负债占比上升至 66.72%，有息债务规模大幅增长，短期偿债能力下降。若 2016 年 6 月本期债券投资者行使回售选择权，将进一步加大公司短期资金压力。

主要财务指标:

项目	2015年	2014年	2013年
总资产(万元)	480,928.69	411,006.62	324,271.80
所有者权益合计(万元)	308,685.15	263,671.95	179,584.81
有息债务(万元)	120,044.67	83,754.83	107,614.79
资产负债率	35.81%	35.85%	44.62%
流动比率	1.83	2.70	2.48
速动比率	1.45	2.19	1.99
营业收入(万元)	258,917.08	242,967.32	155,301.06
营业利润(万元)	50,802.94	42,286.47	26,160.68
利润总额(万元)	54,952.73	44,220.87	26,851.97
综合毛利率	53.38%	49.83%	44.15%
总资产回报率	13.29%	13.06%	11.21%
EBITDA(万元)	65,506.72	54,145.26	32,679.53
EBITDA 利息保障倍数	15.19	14.25	15.44
经营活动现金流量净额(万元)	-9,661.55	52,277.39	14,840.83

资料来源: 公司 2013-2015 年审计报告, 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5.50亿元公司债券，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2015年6月8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2016年3月31日，本期债券本息偿付情况如下表所示。

表 1 截至 2016 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
2015年6月8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2016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

受资本公积转增股本以及部分股票期权行权等因素影响，公司注册资本和实收资本有所增加，截至2016年3月29日，公司注册资本和实收资本为130,850.69万元，相比2014年末比增加了67,656.67万元。其中，公司按每10股转增10股的比例，以资本公积向全体股东转增股份总额63,194.02万股，合计增加注册资本和实收资本63,194.02万元。

公司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，截至2016年3月29日，蔡东青持股比例为44.30%，相比2014年末减少了5.28个百分点。

表 2 跟踪期内，公司注册资本、控股股东及实际控制人变更情况

项目	2016年3月29日	2014年12月31日
注册资本（元）	1,308,506,872.00	631,940,162.00
实收资本（元）	1,308,506,872.00	631,940,162.00
控股股东	蔡东青	蔡东青

控股股东持股比例	44.30%	49.58%
实际控制人	蔡东青	蔡东青

资料来源：公司提供，鹏元整理

2016年3月8日，经汕头市工商行政管理局核准，公司将原名广东奥飞动漫文化股份有限公司变更为奥飞娱乐股份有限公司。

跟踪期内，公司主营业务无变化，仍为内容创作、媒体经营、游戏研运、消费品制造与营销。新纳入合并范围的子公司有12家，加快向影视、游戏产业等深化布局；不再纳入合并范围的子公司有2家，具体如下表所示。

表3 2015年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、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（上海）有限公司	95.00%	1,000.00	广播电视节目制作、发行	设立
北京指游互动科技发展有限公司	100.00%	1,000.00	游戏开发	设立
广州戏胞文化传播有限公司	51.00%	600.00	影视经纪代理服务	设立
广州奥娱叁特文化有限公司	100.00%	1,000.00	文艺创作服务	设立
Alpha Pictures Capital GP Limited	95.00%	5.00 万美元	文化传媒	设立
Alpha Animation, Inc	95.00%	-	文化传媒	设立
Alpha Entertainment (International) Company Limited	100.00%	60 美元	文化传媒	设立
上海奥飞游戏有限公司	100.00%	5,000.00	游戏开发	设立
广州奥飞文化产业投资管理有限公司	100.00%	1,000.00	投资管理服务	设立
广东奥飞动漫文化产业投资基金（有限合伙）	100.00%	-	股权投资	设立
上海攀塔文化传播有限公司	60.00%	19.23	为文化活动提供筹备、策划服务	股权转让
北京绵绵堂科技有限公司	60.00%	1,000.00	技术推广服务；软件开发	股权转让

2、不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	剩余股权比例	注册资本	业务性质	不再纳入合并报表的原因
广东衣酷文化发展股份有限公司	45.61%	2,907.00	婴童用品生产销售	持股比例降低而失去控制权
上海祥同科技股份有限公司	41.41%	5,542.00	婴童用品生产销售	持股比例降低而失去控制权

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

截至2015年12月31日，公司资产总额为480,928.69万元，归属于母公司的所有者权益为302,950.73万元，资产负债率为35.81%；2015年度，公司实现营业收入258,917.08万元，利润总额54,952.73万元，经营活动产生的现金流量净额-9,661.55万元。

三、运营环境

我国泛娱乐产业取得较快发展,动漫用户不断增长,尤其国产动漫迎来发展黄金时代,相关产业链不断完善,产业的投融资活跃

随着IP、“互联网+”、科技的全面渗透,泛娱乐一体化消费时代正式来临。包括动漫、文学、游戏、影视、媒体、衍生消费品在内的泛娱乐核心产业均处于长线上通道,跨界融合加速。根据《2015-2016中国泛娱乐产业发展白皮书》,中国泛娱乐产业总产值由2011年的1,888亿元,增加至2015年的4,229亿元,复合增长率达22.34%。

其中,动漫产业作为21世纪最具创意的朝阳产业,2015年我国动漫产业内容生产实力进一步提升,总产值超过1,100亿元,同比增长13%。国产动漫覆盖率超40%,首次超越日漫。与此同时,根据艾瑞数据显示,2015年我国核心二次元用户规模达到5,939万人,同比增长19.16%,泛二次元用户规模达到1.6亿人,同比增长约60%。未来随着动漫IP化运营日益显著,动画电影不断渗透,动漫用户的规模将不断增大。

图1 中国动漫行业总规模产值



资料来源：中国产业信息网

从需求端看,代际变迁推动动漫产业发展。动漫发展正在逐步向低龄化发展,据艾瑞咨询统计,80后的动漫多认知于大学,90后则起步于初中,00后则从小学开始就已耳濡目染,动漫的低龄化起步使动漫产业建立了广大原始的用户基础,随着二胎政策的全面开放,人口增长迎来新高潮,叠加代际变迁效应,动漫产业在未来多年有望继续保持高速增长。

从供给端看,定位渐趋合理,产业链完善指日可期。在产业链方面,中国动漫企业在最近两年不断通过资本市场进行收购,以期完成产业链延伸,尤其龙头企业通过布局全产业链来实现业务的多层次开发。动漫产业链的延伸和完善有利于动漫中下游业务的发展,

使公司能够在产业链的不同位置获得相应的利润，提高商业经营规模，加强公司盈利能力。据统计，2015年，中国动漫衍生品市场规模有望达到380亿元左右，其中动漫玩具占比将在一半以上。

从资金端看，投融资形式多样、动漫产业获资本热捧。代际变迁使需求端结构发生了改变、供给侧的针对性调整和产业链完善使动漫产业的循环逐渐恢复良性，在此同时，VC、PE等投资资本也开始青睐于动漫行业。最近几年，动漫产业投融资形式更为多样、产业资本并购也逐渐活跃。目前在A股上市的动漫公司主要有奥飞娱乐、拓维信息、光线传媒、美盛文化、长城动漫等，在最近两年动漫市场高速发展的情况下，这些公司也纷纷通过二级市场增发来完成并购，以实现产业链的延伸。

表4 2015年我国动漫产业十大领先企业

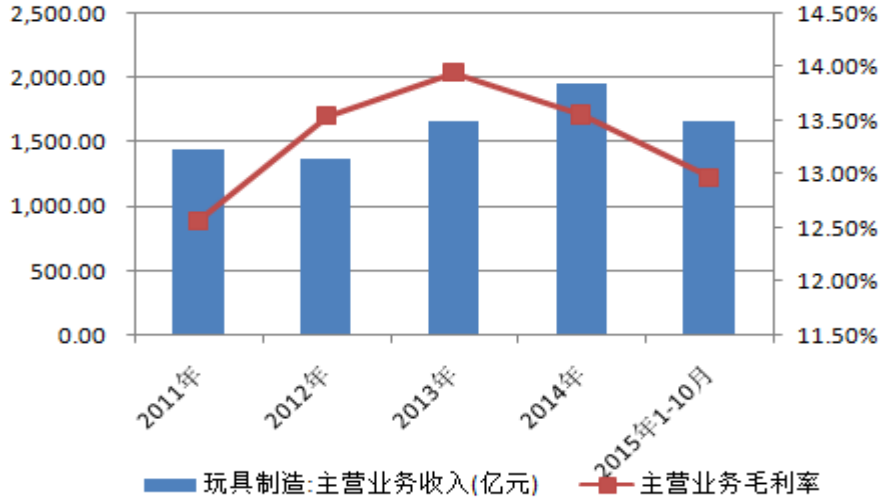
名次	企业名称	主营业务
1	奥飞娱乐股份有限公司	动漫、玩具、游戏、婴童用品
2	湖南拓维信息系统股份有限公司	智能玩具、塑胶玩具、模型玩具、动漫玩具
3	骅威科技股份有限公司	智能玩具、塑胶玩具、模型玩具、动漫玩具
4	浙江中南卡通股份有限公司	动画制作、影视节目发行、音像图书行销、动漫品牌授权
5	湖南蓝猫动漫传媒有限公司	动画软件开发、动画节目制作、动画产业经营
6	广东原创动力文化传播有限公司	影视制作、卡通动漫创作及衍生产品开发销售
7	宏梦卡通集团	影视制作、卡通动漫创作、动漫图书音像制品
8	杭州玄机科技信息技术有限公司	影视制作、卡通动漫创作
9	深圳华强数字动漫有限公司	2D、3D、手偶系列剧、卡通形象设计、卡通娱乐节目
10	杭州飞龙动画材料有限公司	国外进口动画加工制作

数据来源：中国动漫产业网

婴儿增加及消费水平提高推动我国玩具消费市场的壮大，行业发展将向具有品牌影响力企业集中

2015年1—10月，全国玩具制造业累计完成主营业务收入1,661.54亿元，同比增长6.40%，累计完成利润总额78.98亿元，同比增长14.52%，主营业务毛利率12.97%，相比上年下降0.58个百分点。我国玩具制造业整体呈现稳定增长趋势，消费市场需求的壮大也在不断促进市场规模的增加。

图2 近年我国玩具制造业主营业务收入及毛利率情况



数据来源: Wind资讯, 鹏元整理

新一轮婴儿潮+消费水平提高, 双动力推动国内市场加速启动。影响玩具消费的众多因素中, 儿童人口总数、生育政策、家庭收入以及消费意识最为关键。随着“单独二胎”政策的放开, 这将进一步强化第四次婴儿潮的人口规模。在2010年新生儿641万低潮后, 近年来新生儿数量逐步提升, 2015年新生婴儿已经达到了1,655万人, “婴儿潮”的到来将直接拉动国内玩具的市场需求。从“二胎新政”或引发的新一轮婴儿潮到社会结构变迁导致的中产消费崛起, 越来越多的利好因素正不断推动我国玩具消费市场的壮大。

根据中泰证券研究报告, 我国只有20%的玩具企业拥有自主知识产权, 而80%的玩具企业是纯加工型代工企业, 以OEM贴牌为主, 处在产业链的最低端。由于没有自主品牌、缺少核心技术, 成为了制约我国玩具市场发展的瓶颈。未来, 行业发展将向具有品牌影响力企业集中, 而纯代工的企业生存空间进一步缩小。

四、经营与竞争

2015年, 随着IP、“互联网+”、科技的全面渗透, 泛娱乐一体化消费时代正式来临。公司基本完成IP创造、IP传播与IP衍生产业相互协同发展的泛娱乐生态圈的构建, 产业布局得到优化, 综合竞争力得到提升。2015年度公司营业收入258,917.08万元, 同比增长6.56%; 综合毛利率53.38%, 同比增加3.55个百分点。按产品分类来看, 除游戏类业务收入同比下滑5.42%之外, 其他业务均实现增长。玩具生产销售仍然是公司最大板块, 2015年收入16.16亿元, 占营业收入比例为62.41%, 其次是动漫影视类、游戏类业务, 分别占营业收入比例为16.30%、11.26%。各类产品的毛利率互有增减, 玩具销售类、婴童用品类业务毛利率有

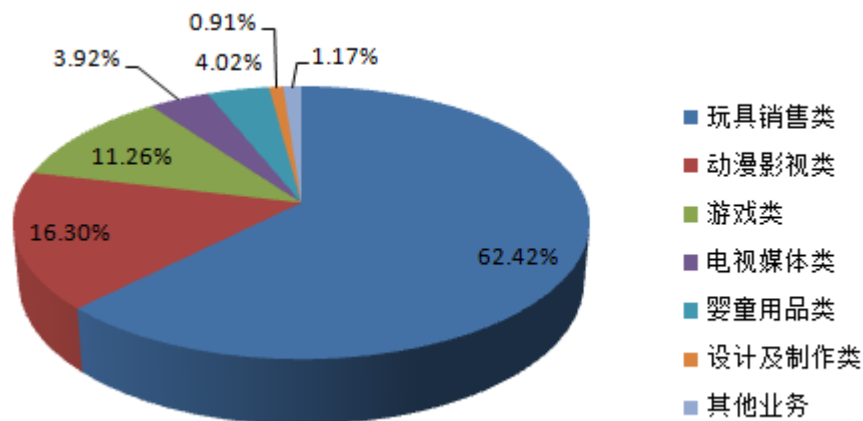
较大幅度增加；动漫影视类、电视媒体类业务毛利率出现较大下降。

表 5 按产品分类公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
玩具销售类	161,601.23	55.14%	157,936.93	42.84%
动漫影视类	42,212.92	45.19%	36,875.51	59.08%
游戏类	29,147.48	88.40%	30,818.96	85.09%
婴童用品类	10,409.86	42.01%	8,521.54	36.69%
电视媒体类	10,151.51	-20.77%	5,661.88	3.37%
其他业务	3,028.78	32.78%	1,263.30	62.27%
设计及制作类	2,365.31	42.41%	1,889.19	68.63%
合计	258,917.08	53.38%	242,967.32	49.83%

资料来源：公司 2014-2015 年度报告，鹏元整理

图3 2015年各类业务收入占比情况



资料来源：公司2015年年报，鹏元整理

动漫影视类业务收入保持增长，受动漫电影票房影响，毛利率有所下降，动漫影视储备充足和真人影视效益初显，未来公司影视类业务可期

公司的内容创作业务中，主要为动漫影视类内容。随着文化多业态融合与联动发展趋势的深化，公司于2014年开始进入真人影视行业。

公司制作动漫影视内容，已实现从创意、制作到市场推广完整的运作体系，部分加工制作环节对外委托加工，但核心环节均由公司自主完成。公司在K12领域已打造了庞大的动漫IP矩阵，以及构建了较为完善的IP创造体系。2015年，公司共推出《喜羊羊与灰太狼》、《开心宝贝》、《火力少年王》、《铠甲勇士》、《巴拉啦小魔仙》、《超级飞侠》等16部动画片、电影及续集，相比上年增加6部。公司产能已超过一万分钟，在二维与三维动画

创意、制作水平均保持行业领先地位。

公司的动漫影视收入来源于动漫影视节目发行收入、授权费收入两种形式。2015年，动漫影视实现收入42,212.92万元，同比增长14.47%，但受动漫电影制作成本较高且票房不佳影响，动漫影视类业务毛利率同比减少13.89个百分点。

截至2015年末，公司正在制作的主要动漫影视片有7部，储备较充足，依靠公司在K12领域的IP优势，预计未来动漫影视收入仍有较好保障。但是影视类作品受观众喜好影响较大，不同影视作品的收益存在较大差异，可能导致公司影视板块业绩存在波动性。

表 6 截至 2015 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（集）	时长（分钟）
影视片 1	自主拍摄	动画	40	920
影视片 2	自主拍摄	动画	26	572
影视片 3	自主拍摄	动画	1	90
影视片 4	自主拍摄	动画	26	130
影视片 5	自主拍摄	动画	26	130
影视片 6	自主拍摄	动画	60	720
影视片 7	自主拍摄	动画	180	720
合计				3,282

资料来源：公司提供

另外，公司于2014年切入的真人影视业务从参投国内外电影项目开始布局，目前主要涵盖内容创作、影片制作、衍生品开发等环节。2015年，真人影视业务取得良好开局，参与运作的电影项目超过20部，至今已上映8部，包括市场反响较好的《栀子花开》、《美人鱼》、《荒野猎人》，分别取得票房收入3.80亿元、33.91亿元、约5亿美元。

公司玩具业务品牌效应突显，受市场竞争加剧影响，玩具销售类业务增长放缓

公司通过自主创作或授权开发，生产制造玩具产品，主要为动漫玩具与非动漫玩具。2015年，公司的玩具销售类业务实现收入16.16亿元，同比增长2.32%，因受经营模式相仿的同行竞争影响，发展速度放缓；受益于原材料成本下降，毛利率为55.14%，同比增加12.30个百分点。

公司动漫玩具主要包括喜羊羊玩具、火力少年王悠悠球、战斗王之飓风战魂陀螺、铠甲勇士人偶和装备玩具、超级飞侠变形和模型玩具等自主创作的动漫形象相关的衍生品。动漫玩具依托公司精品IP矩阵的巨大影响力以及多点开花的产业生态，开创多产业联动营销模式，并为动漫玩具申请了多个外观设计专利。2015年，公司实现动漫玩具收入113,298.68万元，同比减少9.82%，原因主要是更多的厂商采取与公司相仿的自主IP品牌变现的模式生产销售玩具，对公司的动漫玩具造成一定冲击。

公司非动漫类玩具主要包括澳贝婴童玩具、遥控飞机、挥挥飞车等。其中澳贝婴童玩

具经过多年的悉心经营，已在国内婴童玩具市场中建立了较高的品牌美誉度。2015年，公司的非动漫玩具收入为48,302.55万元，同比增长49.52%。

表 7 公司玩具销售类业务收入情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	收入	占比	收入	占比
动漫玩具类	113,298.68	70.11%	125,632.56	79.55%
其中：陀螺类	23,449.14	14.51%	39,252.76	24.08%
悠悠球	27,371.00	16.94%	34,660.31	21.44%
铠甲勇士	8,823.19	5.46%	15,481.75	8.95%
果宝特攻	5,409.17	3.35%	7,793.62	3.57%
巴啦啦	577.01	0.36%	5,771.07	3.08%
SUPER WINGS	17,530.57	10.85%	1165.41	0.00%
巨神战击队	9,955.01	6.16%	1,204.68	0.00%
非动漫玩具类	48,302.55	29.89%	32,304.38	20.45%
其中：婴幼儿玩具	30,063.34	18.60%	23,216.43	14.70%
合计	161,601.23	100.00%	157,936.93	100.00%

资料来源：公司提供

游戏类业务收入存在波动性，后续能否契合公司泛娱乐产业化战略还需检验

公司于2014年进入游戏行业，游戏业务主要集中在游戏研发方面，并在2015年开始涉足游戏发行领域。公司所研发的游戏产品由发行商支付版权金后，在各大游戏平台上推广和运营，即授权运营；或向其他研发商获取发行权和运营权，即联合运营。游戏产品采用下载免费/下载收费、道具收费等模式，取得的收入在研发商、发行商、平台商及支付服务商之间进行分配。

公司旗下控股了9家游戏研发公司，各专注不同类型的产品，包括手游、端游、休闲类、修仙类、重度型等多类型游戏研发。截至2015年底，公司推出了《雷霆战机》、《怪物X联盟》、《魔天记》等多款游戏，部分产品获得了市场认可。但由于2015年未推出市场人气突出的游戏，游戏类业务收入同比下降5.42%。其中，虽然授权运营的产品数量较少，但其2015年收入较高，占游戏板块当期收入的比例为90.66%。由于游戏产品具有前期投入大，市场热度受观众喜好影响大等特点，属于高风险高收益业务，公司发行的游戏类业务收入存在较大的波动性。同时，公司主要通过收购外部公司股权的方式进入游戏领域，后续能否契合公司泛娱乐产业化战略、与原有业务整合还需检验。

表 8 2014-2015 年公司游戏运营情况（单位：个、万元）

项目	2015 年			2014 年		
	游戏数量	收入	占比	游戏数量	收入	占比

联合运营	12	2,721.00	9.34%	5	1,673.04	5.40%
授权运营	7	26,423.00	90.66%	4	29,332.00	94.60%
合计	19	29,144.00	100.00%	9	31,005.04	100.00%

资料来源：公司提供

电视媒体类运营成本较高，加上以包盘模式运营的广告投放不足，导致该业务板块出现亏损

公司旗下已拥有“嘉佳卡通”、“爱看动漫”和“手机魔屏”等内容平台。公司所控股的广东嘉佳卡通影视有限公司（以下简称“嘉佳卡通”）与广告运营团队形成了“内容制作+媒体渠道+广告运营”的媒体产业链运作经营格局。通过节目赞助、节目植入、线上线下营销、软硬广告传播结合等诸多方面进行广告招商；年度广告运作通过招标方式实行广告包盘，实现营业收入。

2015年，嘉佳卡通国内落地覆盖进一步扩大，内容质量持续提升。作为全国6大少儿卡通卫视频道之一，嘉佳卡通2015年收视率取得突破，在全国50城市50家卫视排名，从上期末的31位晋升至21位，同时，负责广告运营的子公司壹沙（北京）文化传媒有限公司（以下简称“壹沙”）新增对江苏优漫卡通卫视广告业务的代理包盘，带动了公司电视媒体类业务收入同比增长79.30%。但是，嘉佳卡通卫视的运营成本较高，使得电视媒体板块毛利率较低，加之2015年公司对优漫卡通卫视的包盘成本较高，但广告投放量不足，导致电视媒体类业务出现亏损，毛利率为-20.77%。

婴童用品类业绩出现反弹，但2016年公司不再控股相关子公司，该类业务收入将大幅下降

公司婴童产品收入主要来源于子公司广东衣酷文化发展股份有限公司（以下简称“衣酷文化”，原名广州市执诚服饰有限公司）的棉品系列产品以及上海祥同科技股份有限公司（以下简称“祥同科技”，原名上海乐客友联童鞋有限公司）的童鞋系列产品。受益于电商渠道销售量增加，2015年婴童用品类业务收入实现反弹，同比增长22.16%；毛利率为42.01%，同比上升5.32个百分点。

2015年10月，衣酷文化、祥同科技定向增发股份并申请在全国中小企业股份转让系统挂牌，导致公司的持股比例降低。公司将其从子公司转为联营单位，不再纳入合并范围，因此预计2016年婴童用品类业务收入将大幅下降。

收购四月星空丰富了公司K12阶段以上IP资源，能否激活泛娱乐产业价值链还需检验；对外投资企业数量较多，面临一定的投资损失风险

为进一步将公司IP矩阵延伸至全年龄段用户，公司于2016年2月以发行股份及支付现金相结合的方式收购北京四月星空网络技术有限公司100%股权，对价共计9.04亿元，以整合

其旗下的“有妖气原创漫画梦工厂（www.u17.com）”（以下简称“有妖气”）。有妖气是国内领先的原创漫画平台，在K12以上领域拥有丰富的IP资源。截至2015年12月31日，有妖气所连载的漫画作品超过40,000部，涵盖科幻、玄幻、推理、 武侠、生活、搞笑、爱情等多个系列，月活跃读者超过800万人，并有累计17,000多位漫画作者在平台上持续进行内容创作、更新，极具活力的UGC（用户原创内容）模式与美国的漫威漫画公司发展模式相似，为公司泛娱乐IP平台注入源源不断的IP孵化能力。

截至2015年末，公司拥有的IP数量为5,806个，相比2014年增加1,681个。公司利用原有的K12领域IP优势以及新整合有妖气平台，初步构建公司的泛娱乐IP平台，但有妖气能否激活公司的泛娱乐产业价值链还需检验。

表 9 截至 2015 年末公司知识产权情况（单位：个）

项目	2015 年末	2014 年末
IP 数量	5,806	4,125
其中：核心 IP	6	6

资料来源：公司提供

值得注意的是，公司近年加快对外投资步伐，除 2014 年收购多家游戏公司、2015 年收购四月星空并纳入合并报表范围外，公司还参投了多家文化产业公司。截至 2015 年末，公司可供出售金融资产为 3.79 亿元，系对 11 家公司或产业基金的投资；长期股权投资为 2.56 亿元，系对 15 家联营或合营企业投资。由于投资标的大部分为早期或成长阶段的企业，企业发展面临较大不确定性，公司面临一定的投资损失风险。

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2014-2015年度审计报告，财务报表均采用新会计准则编制。2015年，公司新纳入合并范围的子公司12家，不再纳入合并范围的子公司2家，详见表3。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，但商誉占比较高，若并购标的经营不善，可能会造成商誉大幅减值；应收账款大幅增长，占用了较多营运资金，且回收风险加大

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构转变为以非流动资产为主。截至 2015 年

末，公司资产总计 480,928.69 万元，同比增长 17.01%。非流动资产同比大幅增长 41.69%，主要源于长期股权投资、其他非流动资产的大幅增长。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成。截至 2015 年末，公司货币资金余额 41,110.58 万元，同比大幅下降 55.02%，主要是 2015 年公司投资性支出增加所致，因作为银行承兑汇票保证金、信用证保证金而使用受到限制的货币资金为 1,256.00 万元。公司应收账款账面价值 73,335.85 万元，同比大幅增长 113.50%，主要是由于公司改变海外部分区域经营方式，与合作方约定先发货后结算；国内渠道扁平化，取消部分代理商渠道，更多地向批发商直接销售，使得信贷政策涉及的客户数量更多。应收账款中一年以内账龄的余额占比 96.18%，公司共计提了 2,295.67 万元坏账准备。预付款项主要是预付给影片制作公司的制作费，截至 2015 年末，余额同比增长 22.11%。存货同比略有增长，主要是在产玩具增加所致。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、无形资产、商誉和其他非流动资产构成。2015 年，公司积极进行外延式发展，对 10 家公司追加或新增股权投资，使得可供出售金融资产同比大幅增长 590.16%；并对 1 家合营企业及 7 家联营企业追加投资，使得权益法核算的长期股权投资同比增长 22.11%。固定资产同比减少 4.30%，主要是资产折旧所致。无形资产同比减少 9.97%，主要是摊销及两家子公司不再纳入合并范围，导致无形资产减少。公司商誉是最主要的资产，截至 2015 年末账面价值 119,055.85 万元，同比略微增长 2.15%，商誉账面价值增长主要是收购北京绵绵堂科技有限公司、上海攀塔文化传播有限公司两家公司股权所形成。其他非流动资产主要是预付的股权性投资款，2015 年 5 月，公司认购了芜湖顺荣三七互娱网络科技股份有限公司（股票代码 002555，以下简称“三七互娱”）本次非公开发行的 A 股股票 436.3953 万股，认购金额为人民币 2 亿元，直到 2016 年 1 月，公司完成对三七互娱的入股。

总体来看，2015 年公司资产规模保持较快增长，但商誉占比依然较高，若被收购公司经营不善，可能面临一定的商誉减值风险；应收账款出现大幅增长，占用了较多营运资金，且款项回收风险加大。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	41,110.58	8.55%	91,388.73	22.24%
应收账款	73,335.85	15.25%	34,348.68	8.36%
预付款项	32,356.08	6.73%	26,497.28	6.45%
存货	43,428.88	9.03%	41,215.40	10.03%

流动资产合计	210,026.44	43.67%	219,816.38	53.48%
可供出售金融资产	37,945.54	7.89%	5,498.06	1.34%
长期股权投资	33,020.46	6.87%	16,117.76	3.92%
固定资产	25,587.54	5.32%	26,737.75	6.51%
无形资产	18,911.17	3.93%	21,004.81	5.11%
商誉	119,055.85	24.76%	116,551.50	28.36%
其他非流动资产	32,351.02	6.73%	1,889.23	0.46%
非流动资产合计	270,902.25	56.33%	191,190.25	46.52%
资产总计	480,928.69	100.00%	411,006.62	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 年度审计报告，鹏元整理

资产运营效率

公司的资产运营效率有所下降

2015年，公司收入规模有所增加，但下游客户的资金占用较多，造成应收账款规模增幅较大，应收账款周转天数较上年增加25.39天；而公司对上游供应商的占款减少，应付账款周转天数同比下降4.24天。存货规模变动较小，因此存货周转效率基本不变。综合上述因素，公司净营业周期同比增加了29.56天，生产经营效率有所下降。

受益于收入增加和货币资金减少，公司流动资产周转效率有所上升。但可供出售金融资产和其他非流动资产规模的大幅增加，使得总资产的周转效率有所下降。总体而言，2015年公司整体资产运营效率有所下降。

表 11 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2015 年	2014 年
存货周转天数	126.22	126.29
应收账款周转天数	74.86	49.47
应付账款周转天数	63.96	68.20
净营业周期	137.12	107.56
流动资产周转天数	298.83	326.93
固定资产周转天数	36.38	38.64
总资产周转天数	620.08	544.72

资料来源：公司 2014-2015 年度审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司产品毛利提升，但期间费用削减了利润空间，盈利能力减弱

得益于动漫影视、电视媒体业务的收入增长，2015年公司营业收入同比增长6.56%；因最大板块业务玩具类业务毛利率大幅提升，带动综合毛利率增加3.55个百分点。但由于公

司战略布局及业务规模扩张，使得期间费用规模亦大幅增长，2015年公司期间费用合计93,233.22万元，占营业收入比例上升至36.01%。公司的销售费用和管理费用支出规模较大，主要为推广促销展示费、研发费用及相关人员薪酬。较大的费用支出一定程度削减了公司的利润空间。未来公司继续构建泛娱乐平台，仍需扩充管理团队、购买设备等，相关费用支出将会更多，对利润的削减可能进一步增大。

2015年，依靠处置广东宝奥现代物流投资有限公司的长期股权取得投资收益10,904.21万元，公司的投资收益大幅增长，并促进公司营业利润同比增长20.14%，营业利润率增加2.22个百分点至19.62%，加之以政府补助为主的营业外收入翻番，使得2015年公司利润总额同比大幅增加24.27%。

2015年，公司的投资收益和营业外收入占利润总额比例为27.19%，对当年的利润贡献较大。剔除投资收益和政府补助等非经常性损益，公司的扣除非经常性损益后净利润为34,585.19万元，相比上年减少12.34%，公司盈利能力有所减弱。

表 12 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2015年	2014年
营业收入	258,917.08	242,967.32
投资收益	10,361.31	-1,091.33
营业利润	50,802.94	42,286.47
营业外收入	4,580.56	2,252.52
利润总额	54,952.73	44,220.87
净利润	48,070.46	41,256.68
扣除非经常性损益后净利润	34,585.19	39,453.79
综合毛利率	53.38%	49.83%
期间费用率	36.01%	31.02%
营业利润率	19.62%	17.40%
总资产回报率	13.29%	13.06%

资料来源：公司 2014-2015 年度审计报告，鹏元整理

现金流

公司业务的现金生成能力下降，经营活动现金流表现不佳，投资活动现金保持大额净流出，筹资活动现金持续净流入

2015年公司净利润同比增长16.52%，但主要依赖于投资收益等非经营损益的增加。扣除非付现费用、非经营损益，公司的FFO同比减少6.10%，现金生成能力有所下降。同时，经营性应收项目大幅增加使得营运资本占用资金规模大幅增加，并造成经营活动现金流净

流出。

近年公司频繁对外进行股权投资，使得投资活动现金流保持大额的净流出。2015年，银行理财产品投资到期收回以及处置股权性投资收回投资款，使得投资活动现金缺口有所下降。公司建立泛娱乐产业，对外投资将是重要途径，投资活动现金流可能保持大额流出。

近年公司的经营活动现金流未能覆盖对外投资需求，为满足日常经营活动和投资支付，公司持续进行外部融资缓解资金压力。2015年，公司筹资活动保持净流入，主要来源于银行借款增加。净流入额相比上年有所减少，主要是2014年公司收到大额解押的保证金，而2015年该类资金回流大幅减少。

表 13 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
净利润	48,070.46	41,256.68
非付现费用	7,991.99	6,225.44
非经营损益	-7,527.11	4,204.49
FFO	48,535.34	51,686.61
营运资本变化	-58,709.00	-793.77
其中：存货减少（减：增加）	-1,838.86	2,795.53
经营性应收项目的减少（减：增加）	-53,580.94	-7,912.92
经营性应付项目的增加（减：减少）	-3,289.20	4,323.62
其他	512.11	1,384.56
经营活动产生的现金流量净额	-9,661.55	52,277.39
投资活动产生的现金流量净额	-69,998.29	-82,302.95
筹资活动产生的现金流量净额	30,542.28	42,871.26
现金及现金等价物净增加额	-48,760.44	12,502.43

资料来源：公司 2014-2015 年度审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司整体负债水平基本不变，但短期借款大幅增长，使得有息债务大幅增长，短期偿债能力下降

跟踪期内，公司负债规模和所有者权益均较快增长。截至2015年末，公司负债合计172,243.54万元，同比增长16.91%；所有者权益合计308,685.15万元，同比增长17.07%。负债与所有者权益比率同比微降0.08个百分点，所有者权益对负债的保障程度基本不变。

表 14 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2015 年	2014 年
负债总额	172,243.54	147,334.67

所有者权益	308,685.15	263,671.95
负债与所有者权益比率	55.80%	55.88%

资料来源：公司 2014-2015 年度审计报告，鹏元整理

公司负债规模主要以短期借款、应付账款、应付债券为主。截至2015年末，短期借款同比增加130.09%，主要是新增较多的银行承兑汇票贴现用于股权投资。短期借款增加使得公司流动负债占比扩大至66.72%。应付账款主要是玩具板块的材料款，余额同比下降24.91%，账龄大部分在一年以内。应付债券系本期债券。

公司的债务大部分为有息债务。截至2015年，有息债务金额为12.00亿元，同比大幅增长43.33%，主要来自短期借款。考虑到近年公司经营活动现金流变差及对外投资金额较大，以及2016年6月可能面临本期债券的提前回售，公司面临一定的偿债压力。

表 15 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	65,183.82	37.84%	28,330.17	19.23%
应付账款	18,393.88	10.68%	24,496.42	16.63%
预收款项	5,127.39	2.98%	3,866.46	2.62%
一年内到期的非流动负债	5,313.37	3.08%	7,559.80	5.13%
流动负债合计	114,922.41	66.72%	81,416.93	55.26%
应付债券	54,860.85	31.85%	54,807.16	37.20%
非流动负债合计	57,321.13	33.28%	65,917.74	44.74%
负债合计	172,243.54	100.00%	147,334.67	100.00%
有息债务	120,044.67	69.69%	83,754.83	56.85%

资料来源：公司 2014-2015 年度审计报告，鹏元整理

截至2015年末，公司资产负债率35.81%，整体负债水平与去年相比基本持平。由于短期借款大幅增长，公司流动比率、速动比率同比均有下滑，短期偿债能力下降。

随着净利润增加，2015年公司EBITDA同比增长20.98%，使得EBITDA利息保障倍数有所增加。由于2015年新增的大部分有息债务在年度中后段取得，因此计提的利息金额较少，预计2016年公司的利息支付压力将加大。随着有息债务规模大幅增加，2015年，有息债务/EBITDA有所下降，EBITDA对债务本金的保障能力下滑。

表 16 公司偿债能力指标

指标名称	2015 年	2014 年
资产负债率	35.81%	35.85%
流动比率	1.83	2.70
速动比率	1.45	2.19

EBITDA (万元)	65,506.72	54,145.26
EBITDA 利息保障倍数	15.19	14.25
有息债务/EBITDA	1.83	1.55

资料来源：公司 2014-2015 年度审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2015年末，公司对经销商、广东宝奥现代物流投资有限公司、深圳市奥飞贝肯文化有限公司的担保金额合计5,680.97万元，占公司2015年末净资产的1.84%。

表 17 截至 2015 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保额度	担保金额	担保到期日
经销商	10,000.00	530.79	-
广东宝奥现代物流投资有限公司	10,200.00	3,450.00	2028-3-25
深圳市奥飞贝肯文化有限公司	4,000	1,700.00	2017-08 -28
合计	24,200.00	5,680.79	-

资料来源：公司提供

七、评级结论

跟踪期内除游戏类业务外，公司其他业务均实现增长，各类产品的毛利率各有增减，公司整体收入和毛利率实现双增长。最大板块业务玩具类业务毛利率保持较高水平。动漫影视收入保持增长，真人影视业务效益初显，公司影视类业务实现较快发展。公司收购四月星空，其拥有的国内领先K12以上原创漫画平台将为公司泛娱乐IP平台注入源源不断的IP孵化能力。

但值得注意的是，公司的游戏类业务收入存在波动性，市场热度受观众喜好影响大等特点，属于高风险高收益业务。近年公司外延式并购频繁，但能否契合公司泛娱乐产业化战略、与原有业务整合还需检验。商誉规模较大，若并购标的经营不善，可能会造成商誉大幅减值。由于国内渠道扁平化，信贷政策涉及的客户数量更多，使得公司应收账款大幅增长，占用了较多营运资金，并造成经营活动现金流表现不佳。公司的投资收益和营业外收入大幅增长，扣除非经常性损益后净利润有所下降，原因是公司期间费用规模亦大幅增长，使得盈利能力有所减弱。由于短期借款大幅增加，有息债务规模大幅增长，并造成短期偿债能力下降。

综上，鹏元对公司及本期债券的2016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	2014年	2013年
货币资金	41,110.58	91,388.73	128,911.61
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	1,013.30	20.56	8.82
应收票据	80.94	-	-
应收账款	73,335.85	34,348.68	32,424.27
预付款项	32,356.08	26,497.28	9,936.35
应收利息	16.13	174.94	721.26
其他应收款	16,544.75	4,752.78	4,334.49
存货	43,428.88	41,215.40	44,299.75
其他流动资产	2,139.92	21,418.01	840.44
流动资产合计	210,026.44	219,816.38	221,476.99
可供出售金融资产	37,945.54	5,498.06	1,993.05
长期股权投资	33,020.46	16,117.76	3,786.44
固定资产	25,587.54	26,737.75	25,423.03
在建工程	-	25.73	91.31
无形资产	18,911.17	21,004.81	20,806.01
商誉	119,055.85	116,551.50	49,025.40
长期待摊费用	2,544.86	1,671.62	1,017.84
递延所得税资产	1,485.81	1,693.79	651.73
其他非流动资产	32,351.02	1,889.23	-
非流动资产合计	270,902.25	191,190.25	102,794.81
资产总计	480,928.69	411,006.62	324,271.80
短期借款	65,183.82	28,330.17	51,669.68
应付票据	208.85	540.60	136.11
应付账款	18,393.88	24,496.42	21,688.55
预收款项	5,127.39	3,866.46	3,454.59
应付职工薪酬	5,653.88	7,794.17	2,746.39
应交税费	8,888.80	4,555.28	4,426.36
应付利息	1,634.54	1,666.26	1,798.52
应付股利	-	99.78	99.78
其他应付款	4,517.89	2,507.99	2,617.69
一年内到期的非流动负债	5,313.37	7,559.80	394.50
其他流动负债	-	-	221.00
流动负债合计	114,922.41	81,416.93	89,253.17

长期借款		-	657.50
应付债券	54,860.85	54,807.16	54,756.99
递延收益	565.48	643.60	18.00
长期应付款	1,894.80	8,578.06	-
递延所得税负债		116.87	1.32
其他非流动负债		1,772.05	-
非流动负债合计	57,321.13	65,917.74	55,433.82
负债合计	172,243.54	147,334.67	144,686.99
股本	126,455.20	63,194.02	61,440.00
资本公积	24,331.07	85,772.48	37,393.70
减：库存股	1,754.16	1,772.05	-
其他综合收益	3,298.19	-88.82	412.60
盈余公积	12,254.85	9,580.30	8,079.53
未分配利润	138,365.57	97,191.65	62,035.12
归属于母公司所有者权益合计	302,950.73	253,877.58	169,360.96
少数股东权益	5,734.42	9,794.38	10,223.85
所有者权益合计	308,685.15	263,671.95	179,584.81
负债和所有者权益总计	480,928.69	411,006.62	324,271.80

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
一、营业总收入	258,917.08	242,967.32	155,301.06
其中：营业收入	258,917.08	242,967.32	155,301.06
二、营业总成本	218,454.90	199,601.26	129,169.78
其中：营业成本	120,710.40	121,886.89	86,741.54
营业税金及附加	2,761.44	2,248.53	1,411.54
销售费用	42,954.69	36,580.30	19,859.37
管理费用	47,796.14	36,650.45	20,003.24
财务费用	2,482.39	2,134.05	999.73
资产减值损失	1,749.84	101.02	154.36
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-20.55	11.74	4.05
投资收益（损失以“-”号填列）	10,361.31	-1,091.33	25.35
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	50,802.94	42,286.47	26,160.68
加：营业外收入	4,580.56	2,252.52	1,064.45
减：营业外支出	430.78	318.13	373.16
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	54,952.73	44,220.87	26,851.97
减：所得税费用	6,882.27	2,964.19	3,510.50
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	48,070.46	41,256.68	23,341.47
归属于母公司所有者的净利润	48,904.00	42,801.29	23,083.32
少数股东损益	-799.35	-1,544.61	258.15

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
销售商品、提供劳务收到的现金	172,541.92	277,210.46	164,390.46
收到的税费返还	1,598.88	406.80	392.18
收到其他与经营活动有关的现金	7,559.68	5,375.72	2,863.39
经营活动现金流入小计	181,700.48	282,992.97	167,646.03
购买商品、接受劳务支付的现金	62,752.12	128,502.62	90,508.89
支付给职工以及为职工支付的现金	50,809.33	44,299.00	26,327.46
支付的各项税费	23,927.36	21,134.54	12,367.38
支付其他与经营活动有关的现金	53,873.21	36,779.42	23,601.47
经营活动现金流出小计	191,362.02	230,715.58	152,805.20
经营活动产生的现金流量净额	-9,661.55	52,277.39	14,840.83
收回投资收到的现金	40,846.41	8,085.00	67,076.44
取得投资收益收到的现金	158.68	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	408.83	65.82	25.26
收到其他与投资活动有关的现金	150.00	600.00	-
投资活动现金流入小计	41,563.92	8,801.71	67,886.34
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	5,508.39	5,731.79	5,495.93
投资支付的现金	87,635.40	49,016.91	59,442.81
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	17,609.82	36,355.96	50,844.48
支付其他与投资活动有关的现金	808.60		
投资活动现金流出小计	111,562.20	91,104.66	115,783.22
投资活动产生的现金流量净额	-69,998.29	-82,302.95	-47,896.88
吸收投资收到的现金	1,650.87	25,696.88	-
取得借款收到的现金	75,911.82	28,793.31	52,461.50
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	5,723.00	60,734.98	1,000.00
筹资活动现金流入小计	83,285.69	115,225.17	108,461.50
偿还债务支付的现金	40,015.29	52,772.32	2,263.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9,474.04	10,076.56	2,365.29
支付其他与筹资活动有关的现金	3,254.07	9,505.03	55,933.42
筹资活动现金流出小计	52,743.40	72,353.91	60,561.71
筹资活动产生的现金流量净额	30,542.28	42,871.26	47,899.79
汇率变动对现金及现金等价物的影响	357.11	-343.27	-561.86
现金及现金等价物净增加额	-48,760.44	12,502.43	14,281.88

加：期初现金及现金等价物余额	88,615.03	76,112.60	61,830.71
期末现金及现金等价物余额	39,854.58	88,615.03	76,112.60

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
净利润	48,070.46	41,256.68	23,341.47
加：资产减值准备	1,749.84	101.02	154.36
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,868.43	2,677.13	1,875.38
无形资产摊销	2,162.82	2,439.66	1,196.90
长期待摊费用摊销	1,210.90	1,007.29	638.48
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）	133.42	34.46	12.59
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	20.55	-11.74	-4.05
财务费用（收益以“-”号填列）	2,589.11	3,806.06	2,547.53
投资损失（收益以“-”号填列）	-10,361.31	1,091.33	-25.35
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	207.99	-708.99	-36.76
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-116.87	-6.63	0.69
存货的减少（增加以“-”号填列）	-1,838.86	2,795.53	-11,378.85
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-53,580.94	-7,912.92	-1,368.17
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-3,289.20	4,323.95	-2,113.39
其他	512.11	1,384.56	-
经营活动产生的现金流量净额	-9,661.55	52,277.39	14,840.83

资料来源：公司2013-2015年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2015年	2014年	2013年
有息债务（万元）	120,044.67	83,754.83	107,614.79
资产负债率	35.81%	35.85%	44.62%
流动比率	1.83	2.70	2.48
速动比率	1.45	2.19	1.99
综合毛利率	53.38%	49.83%	44.15%
总资产回报率	13.29%	13.06%	11.21%
EBITDA（万元）	65,506.72	54,145.26	32,679.53
EBITDA 利息保障倍数	15.19	14.25	15.44
非付现费用（万元）	7,991.99	6,225.44	3,865.12
非经营损益（万元）	-7,527.11	4,204.49	-12,365.76
FFO（万元）	48,535.34	51,686.61	14,840.83
营运资本变化（万元）	-58,709.00	-793.77	23,442.05

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至 2015 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
AULDEY TOYS OF NORTH AMERICA LLC	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
广东明星创意动画有限公司	70.00%	1,050.00	文化传媒
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
奥飞影业（上海）有限公司	95.00%	1,000.00	广播电视节目制作、发行
北京指游互动科技发展有限公司	100.00%	1,000.00	游戏开发
广州戏胞文化传播有限公司	51.00%	600.00	影视经纪代理服务

广州奥娱叁特文化有限公司	100.00%	1,000.00	文艺创作服务
Alpha Pictures Capital GP Limited	95.00%	5.00 万美元	文化传媒
Alpha Animation,Inc	95.00%	-	文化传媒
Alpha Entertainment (International) Company Limited	100.00%	60 美元	文化传媒
上海奥飞游戏有限公司	100.00%	5,000.00	游戏开发
广州奥飞文化产业投资管理有限公司	100.00%	1,000.00	投资管理服务
广东奥飞动漫文化产业投资基金(有限合伙)	100.00%	-	股权投资
上海攀塔文化传播有限公司	60.00%	19.23	为文化活动提供筹备、策划服务
北京绵绵堂科技有限公司	60.00%	1,000.00	技术推广服务；软件开发

资料来源：公司 2015 年审计报告，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 + 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。