

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2016] 043 号

星辉互动娱乐股份有限公司：

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“15 互动债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“15 互动债”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一六年六月二十日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2016] 043 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对星辉互动娱乐股份有限公司及其发行的“15 互动债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持星辉互动娱乐股份有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“15 互动债”信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一六年六月二十日



跟踪评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与星辉互动娱乐股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与星辉互动娱乐股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚工商企业评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因星辉互动娱乐股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由星辉互动娱乐股份有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 本次评级的信用等级有效期至星辉互动娱乐股份有限公司2015年公司债券本息的约定偿付日止。根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司

2016年6月20日



星辉互动娱乐股份有限公司

主体及“15互动债”2016年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2016】043号

本次跟踪评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

“15互动债”：AA

评级时间：2016年6月20日

上次评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

“15互动债”：AA

评级时间：2015年9月11日

债券概况

债项简称：“15互动债”

发行额度：7.5亿元

债券存续期：2015年11月25日至2020年11月25日

评级小组负责人

葛新景

评级小组成员

杜妍妍

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街83号德胜国际中心B座7层100088

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）认为，跟踪期内，星辉互动娱乐股份有限公司（以下简称“互动娱乐”或“公司”）作为国内玩具制造行业的龙头企业之一，公司在国内外车模产品市场继续保持较高的市场地位；跟踪期内，公司游戏业务收入和毛利润规模大幅增长，毛利率仍然较高；公司成功控股西甲联赛皇家西班牙人足球俱乐部，未来体育业务将成为公司收入和利润的重要补充；公司剥离了利润率较低的原材料业务，虽然营业收入有所下降，但营业利润和利润总额增加，盈利能力有所增强。

同时，东方金诚也关注到，近年来公司并购活动和规模扩张较快，面临较大的业务整合及管理风险；跟踪期内，公司出售了影视业务的运营主体西安曲江春天融和影视文化有限责任公司的全部股权，未来影视业务收入及利润将大幅减少；公司债务增加较快，债务规模较大。

综合考虑，东方金诚维持互动娱乐的AA主体信用等级，评级展望为稳定，并维持“15互动债”AA的债项信用等级。

本次跟踪评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

“15 互动债”：AA

评级时间：2016 年 6 月 20 日

上次评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

“15 互动债”：AA

评级时间：2015 年 9 月 11 日

债券概况

债项简称：“15 互动债”

发行额度：7.5 亿元

债券存续期：2015 年 11 月 25 日
至 2020 年 11 月 25 日

评级小组负责人

葛新景

评级小组成员

杜妍妍

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83
号德胜国际中心 B 座 7 层
100088

主要数据和指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
资产总额 (亿元)	18.25	28.43	33.01	46.93
所有者权益 (亿元)	11.12	19.33	20.92	21.65
全部债务 (亿元)	3.64	5.02	8.66	14.71
营业总收入 (亿元)	22.19	25.18	16.73	2.98
利润总额 (亿元)	1.67	3.09	4.65	2.70
EBITDA (亿元)	2.19	4.15	5.74	-
营业利润率 (%)	12.53	19.32	42.40	44.39
净资产收益率 (%)	13.02	14.01	19.22	-
资产负债率 (%)	39.07	31.99	36.62	53.87
全部债务资本化比率 (%)	24.69	20.62	29.28	40.46
流动比率 (%)	93.36	110.99	291.37	92.97
全部债务/EBITDA (倍)	1.66	1.21	1.51	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	22.19	14.45	12.75	-
EBITDA/本期发债额 (倍)	0.29	0.55	0.77	-

注：表中数据来源于公司 2013 年~2015 年审计报告及 2016 年 1~3 月未经审计的财务报表。

优势

- 作为国内玩具制造行业的龙头企业之一，公司在国内外车模产品市场继续保持较高的市场地位；
- 跟踪期内，公司游戏业务收入和毛利润规模大幅增长，毛利率仍然较高；
- 公司成功控股西甲联赛皇家西班牙人足球俱乐部，未来体育业务将成为公司收入和利润的重要补充；
- 公司剥离了利润率较低的原材料业务，虽然营业收入有所下降，但营业利润和利润总额增加，盈利能力有所增强。

关注

- 近年来公司并购活动和规模扩张较快，面临较大的业务整合及管理风险；
- 跟踪期内，公司出售了影视业务的运营主体西安曲江春天融和影视文化有限责任公司的全部股权，未来影视业务收入及利润将大幅减少；
- 公司债务增加较快，债务规模较大。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及星辉互动娱乐股份有限公司 2015 年度公司债券的跟踪评级安排，东方金诚基于互动娱乐提供的 2015 年度审计报告、2016 年 1~3 月未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

星辉互动娱乐股份有限公司（以下简称“互动娱乐”或“公司”）的主营业务是玩具及婴童业务、游戏等，实际控制人为自然人陈雁升和陈冬琼。

互动娱乐前身为广东星辉塑胶实业有限公司，由自然人陈雁升和自然人陈冬琼共同出资组建，于 2000 年 5 月 31 日在澄海市工商行政管理局注册，注册资本为 100 万元。其中，陈雁升与陈冬琼各以货币出资 50 万元。2008 年 5 月 28 日，广东星辉塑胶实业有限公司更名为广东星辉车模股份有限公司，主营业务包括玩具及婴童业务、相关原材料的生产和销售。2009 年 12 月 25 日，公司经中国证券监督管理委员会“证监许可[2009]1459 号文”核准，向社会公开发行 1320 万股人民币普通股，并于 2010 年 1 月 20 日在深圳证券交易所创业板上市交易，股票代码 300043，证券简称“星辉车模”，发行后的股本总额为人民币 5280.00 万元。

近年来，公司通过数次收购，进入游戏、影视和体育等文化娱乐业务领域。2013 年 9 月，公司收购了深圳市畅娱天下科技有限公司 51% 股权；2014 年 3 月，公司又收购了广东星辉天拓互动娱乐有限公司 100% 股权，进入游戏领域。2014 年 3 月 18 日，公司出于向文化娱乐业务转型的战略考虑，将公司名称由广东星辉车模股份有限公司更为现名，证券简称也由“星辉车模”改为“互动娱乐”。2014 年 12 月 10 日，公司将原控股子公司广东星辉合成材料有限公司（以下简称“星辉材料”）70% 股权和原全资子公司星辉合成材料（香港）有限公司（以下简称“材料香港”）100% 股权正式转让给广东星辉投资有限公司（以下简称“星辉投资”），剥离了盈利水平较低的原材料业务。2015 年 3 月 31 日，公司完成对西安曲江春天融和影视文化有限责任公司（以下简称“春天融和”）的收购，进入影视领域，但后期出于春天融和管理团队的意愿与公司战略的考虑，2015 年 12 月，公司又出售了春天融和的全部股权。同时，公司 2015 年通过新设立的全资子公司皇家西班牙人俱乐部（香港）有限公司以 1700.08 万欧元的对价收购西甲联赛皇家西班牙人足球俱乐部 53.60% 的股份，2016 年 1 月 20 日已完成 48.60% 股权的交割工作。

经数次送配股、增发和股权变更，截至 2016 年 3 月末，互动娱乐总股本为 124419.84 万股，其中陈雁升持股 32.77%，陈冬琼持股 12.90%，两人合计持有 45.67% 的股份。公司实际控制人为陈雁升和陈冬琼夫妇。

截至 2015 年末，公司（合并）资产总额为 33.01 亿元，所有者权益为 20.92 亿元，资产负债率为 36.62%。2015 年，公司实现营业收入 16.73 亿元，利润总额 4.65 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司资产总额为 46.93 亿元，所有者权益为 21.65 亿元，

资产负债率为 53.87%；纳入合并范围内共有 25 家子公司，详见附件二。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.98 亿元，利润总额 2.70 亿元。

本期债券概况及募集资金用途

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2015]2584 号文核准，公司于 2015 年 11 月发行 7.5 亿元公司债券，债券简称“15 互动债”，票面利率为 6.3%，起息日为 2015 年 11 月 25 日，到期及付息日为 2020 年 11 月 25 日，到期一次性还本付息。

截至本报出具日，本期债券募集资金扣除发行费用后均已用于偿还银行贷款和补充公司流动资金；尚未有付息发生。

宏观经济和政策环境

2016 年 1 季度我国宏观经济增速继续放缓，但国内消费市场表现较为稳定，贸易结构有所优化

根据国家统计局初步核算，2016 年 1 季度中国实现国内生产总值(GDP)158526 亿元；按可比价格计算，GDP 同比增长 6.7%，比 2015 年 1 季度下降 0.3 个百分点。综合来看，中国宏观经济增速继续放缓。

2016 年 1 季度，第三产业增加值占国内生产总值的比重为 56.9%，比上年同期提高 2.0 个百分点，高于第二产业 19.4 个百分点。1 季度，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 5.8%，增速比上年全年回落 0.3 个百分点，但比今年 1-2 月份加快 0.4 个百分点。1 季度，全国规模以上工业企业实现利润总额 13421.5 亿元，同比增长 7.4%，增速比 1-2 月份提高 2.6 个百分点。2016 年 3 月末，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降 4.3%，PPI 已持续 49 个月同比负增长。分行业看，煤炭、钢铁等部分强周期性行业需求下降、产能过剩和经济效益下滑等问题仍未得到有效缓解，产业转型和升级压力较大。

2016 年 1 季度，固定资产投资累计同比增长 10.7%，较 1-2 月的 10.2% 以及 2015 年的 10.0% 有所回升；基础设施投资（不含电力）15384 亿元，同比增长 19.6%，高于 2015 年全年的 17.29%，增速比 1-2 月份加快 4.6 个百分点。1 季度，房地产投资增速 6.2%，较 1-2 月份提高 3.2 个百分点，房地产投资增速有所回升。同期，国内消费市场表现较为稳定，社会消费品零售总额同比名义增长 10.3%，国内消费对经济增长的拉动作用继续增强；进出口总额同比下降 5.9%，出口和进口值也延续同比下降的走势，但一般贸易进出口 2.91 万亿元，占同期我国进出口总值的 55.9%，比上年同期提升 0.6 个百分点，贸易结构有所优化。

政策环境

中央政府通过推进新型城镇化及基础设施建设、“降准”和公开市场操作等措施加大了财政政策及货币政策实施力度，有助于缓解宏观经济增速下行的压力。在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2016 年以来，中央政府

通过深化财税体制改革、规范地方政府债务管理、加大基础设施建设和鼓励推广PPP模式等措施，加大了积极财政政策的实施力度，并在2016年1季度通过“降准”等措施加强了货币政策的调节力度。

2015年至今，财政政策多方面发力，稳增长意图明显。首先，中央政府继续深化“营改增”改革，推进个人所得税改革，出台了《深化财税体制改革总体方案》，探索建立现代财政制度。其次，进一步规范地方政府债务管理，印发了地方政府一般债券和专项债券预算管理等办法，分批顺利完成地方债券置换工作，缓解了地方政府债务压力。第三，有序开展了62个国家新型城镇化综合试点工作、推进“一带一路”建设，并加大拨付财政资金促进铁路、水利工程、棚户区改造等建设来加大基础设施投资，充分发挥了财政资金在投资上的先导作用。此外，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，加快推广了PPP模式。截至2016年1季度末，全国各地公布推荐的PPP项目有7110个，计划投资额8.3万亿元，涵盖了道路交通、环境保护、城市公共事业等多个领域。

货币政策方面，2016年1季度，中国人民银行决定普遍下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点，以保持金融体系流动性合理充裕。此外，央行灵活运用抵押补充贷款、中期借贷便利、信贷政策支持再贷款等货币政策工具，支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，引导降低社会融资成本，促进经济结构调整和转型升级。1季度，我国社会融资规模增量6.59万亿元；3月末，广义货币（M2）余额144.62万亿元，同比增长13.4%，狭义货币（M1）余额41.16万亿元，同比增长22.1%，金融对实体经济支持力度加大。总体来看，2016年1月以来银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资规模平稳增长，市场利率继续回落，为经济结构调整和转型升级营造了适宜的货币金融环境。

综合分析，2016年，中央政府以“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”为经济工作的重心，继续推行积极的财政政策与稳健的货币政策，宏观经济增速下行的压力有望得到一定缓解。

行业及区域经济环境

近年来，互动娱乐收入和利润主要来源于玩具和游戏业务，分别属于玩具制造业和游戏行业。

玩具制造业

我国玩具产业是出口导向型产业，2015年我国玩具出口总额同比增长较快；随着我国消费水平、消费意识的提高以及二胎政策的全面放开，国内玩具消费市场发展潜力很大

作为玩具产量高达全球75%的玩具生产大国，近年来我国玩具制造业发展迅速，产品附加值也有所增长。2015年1-12月，我国玩具制造业主营业务收入为2106.8亿元，累计同比增长7.2%；利润总额为106.2亿元，同比增长9.6%。

我国玩具产业是出口导向型产业，大部分玩具产品出口外销。2015年全球玩具市场需求稳步增长，特别是新兴市场增长强劲。据海关总署数据，2015年中国玩具行业累计出口总额为156.64亿美元，累计同比增长10.8%。

玩具行业市场需求量主要取决于儿童人数和儿童人均消费额两个因素。随着我国经济水平的提高，人均可支配收入正在逐步提高，此外，新生代“80后”父母大多受过高等教育，较为重视孩子的早期教育和娱乐问题，对于玩具的消费意愿极高，以及我国二孩政策的全面放开，均将为玩具的消费增长提供动力，我国玩具消费市场占全球市场比重逐年增长。

我国玩具行业已发展形成了较为完整的产业链，但与国际领先企业相比仍有较大的差距

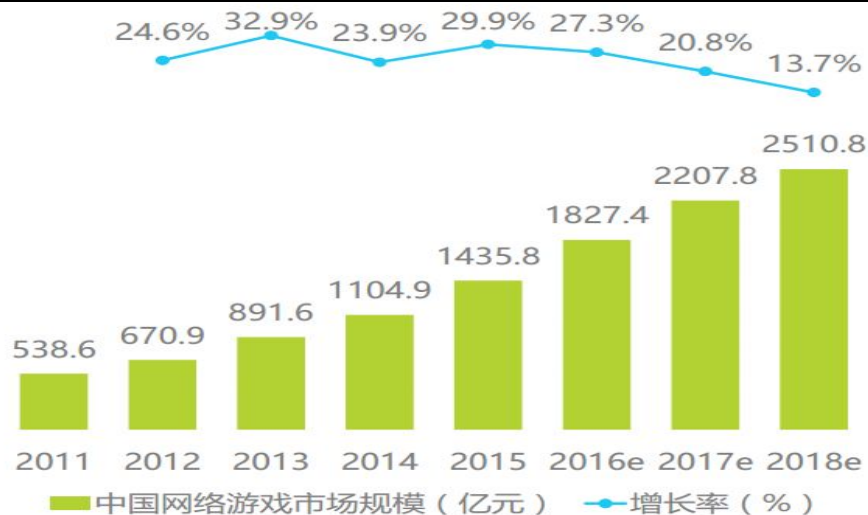
在全球玩具行业的产业价值链中，美泰、孩之宝、乐高、万代等玩具品牌生产企业处于价值链高端。我国玩具行业产业集群效应明显，具有显著的区域分布特征，主要集中在广东、山东、江苏、浙江等沿海地区。广东是我国最大的玩具生产和出口基地，而汕头是广东玩具生产企业最为集中、科技创新能力和产品科技含量最高的地区之一，产业集群效应明显。虽然我国玩具行业以广东地区为核心，已经发展形成了完整的产业链，但由于起步较晚，产业链上游和中游的国内领先企业，无论是技术水平，还是市场竞争能力方面，均与上述国际领先企业还有较大的差距。

游戏行业

2015年我国网络游戏市场规模发展迅速，手游成为推动网络游戏行业增长的主要动力

中国游戏行业是我国娱乐产业的重要组成部分。近年来我国网络游戏市场规模持续上升。一方面，随着人民生活水平的快速提升，人们对娱乐的需求越来越重视；另一方面，我国光纤网络和移动4G网络的全面普及为网络游戏的发展提供了良好的硬件设施。2015年我国网络游戏市场规模达1435.8亿元，同比增长29.9%，但预计未来随着人口红利的逐步用尽，网络游戏市场规模增长率将逐渐下降。

图1：2011年~2018年中国网络游戏市场规模¹



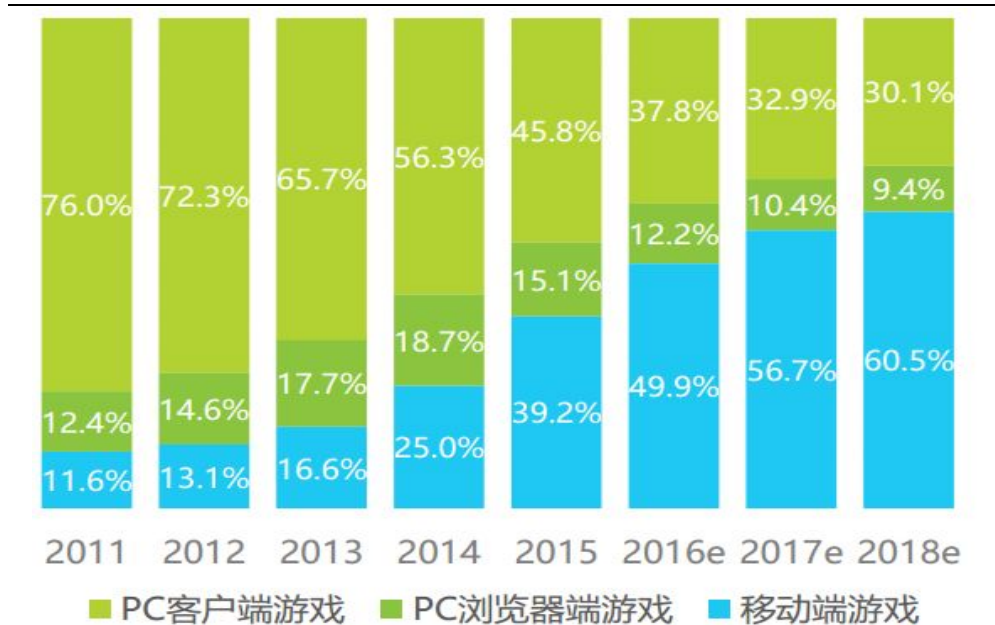
资料来源：艾瑞咨询发布《2016年中国网页游戏行业研究报告》，东方金诚整理

¹ 网络游戏市场规模包含中国大陆地区网络游戏用户消费总金额，以及中国网络游戏企业在海外网络游戏市场活动的总营收。

网络游戏主要包括PC客户端游戏（以下简称“端游”）、PC浏览器端游戏和移动端游戏（以下简称“手游”）。2015年手游市场规模相对2014年增长超过100%，推动游戏行业规模达到1435.8亿元的同时，手游份额也增长至39.2%，端游份额自2015年跌落50%以下，手游成为推动网络游戏行业增长的主要动力。

PC浏览器端游戏以网页游戏（以下简称“页游”）为主，2015年市场份额由2014年的18.7%下滑至15.1%，预计未来几年，PC浏览器端游戏市场份额将继续下滑。

图 2：2011 年~2018 年中国网络游戏产业细分



资料来源：艾瑞咨询发布《2016年中国网页游戏行业研究报告》，东方金诚整理

我国网络游戏市场竞争激烈，大部分网络游戏企业的长期盈利稳定性相对较弱，同时面临的政府监管日益严格

由于中国的网络游戏市场相对较新，并在不断演变中，竞争非常激烈。游戏企业除了需面对众多现有游戏公司的竞争外，未来行业的新进入者也可能提供游戏效果更佳、价格更具吸引力、故事发展更为完整、游戏体验更为丰富或有其他方面改善的游戏。日趋激烈的竞争使企业面临较大的经营压力。

网络游戏市场的特性决定了单款成功的网络游戏可复制性不强，纯以自研为主的游戏研发商不具备收益长期稳定性的保障。目前市场上前四名的网络游戏研发商的主要收入来源都是依靠1~2款成功游戏，对后续推出的游戏是否能够成功都不能够有十足的把握。长远来看，采用自研和代理相结合的运营方式、争取更多元化游戏储备将为网络游戏公司提供更稳定的现金流。

同时，游戏行业在快速发展的同时也带来了一定的社会问题，部分学生沉迷游戏而影响学习成绩，游戏行业被质疑影响缺乏自制能力的未成年人的身心健康。因此，政府不断加强对游戏行业的监管和立法，对游戏运营的资质、游戏的内容、游戏时间、游戏经营场所等多方面进行了更严格的限制，从而给游戏行业的外部经营环境带来一定的不确定性。

业务运营

公司剥离了毛利率较低的原材料业务，跟踪期内，营业收入虽然有所下降，但毛利润和毛利率却有所提升

互动娱乐业务收入及利润主要来自玩具和婴童业务、游戏及广告业务和影视业务。2015年，公司主要业务收入为16.53亿元，同比下降33.99%，主要由于公司剥离了毛利率较低的原材料业务所致。

从收入构成来看，2015年公司玩具及婴童、游戏及广告和影视业务收入占比分别为45.67%、30.66%和23.67%。

表 1：2013 年~2015 年公司主要业务收入构成情况

单位：亿元、%

业务类别	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
玩具及婴童业务	6.25	28.24	7.13	28.48	7.55	45.67
车模	5.31	24.00	5.96	23.81	5.84	35.50
婴童用品	0.61	2.75	0.97	3.88	1.42	8.60
其他玩具	0.33	1.49	0.20	0.80	0.29	1.78
游戏及广告业务	0.09	0.42	3.54	14.15	5.07	30.66
原材料业务	15.78	71.33	14.37	57.37	-	-
影视业务	-	-	-	-	3.91	23.67
合计	22.13	100.00	25.05	100.00	16.53	100.00

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

2015年，公司毛利润为7.19亿元，同比增加46.44%；毛利率43.46%，同比增加23.89个百分点，主要是因为公司剥离了盈利水平较低的原材料业务，同时毛利率较高的游戏和影视业务增加较快所致。

表 2：2013 年~2015 年公司主要业务毛利润及毛利率情况

单位：亿元、%

业务类别	2013 年		2014 年		2015 年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
玩具及婴童业务	2.18	34.93	2.52	35.33	2.69	35.62
车模	1.9	0.36	2.14	0.36	2.10	35.98
婴童用品	0.19	31.78	0.32	33.59	0.50	34.90
其他玩具	0.09	27.85	0.06	28.97	0.10	31.81
游戏及广告业务	0.05	51.94	2.06	58.01	2.78	54.88
原材料业务	0.57	3.61	0.33	2.26	-	-
影视业务	-	-	-	-	1.71	43.79
合计	2.8	12.66	4.91	19.57	7.19	43.46

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

玩具及婴童业务

作为国内玩具制造行业的龙头企业之一，公司在国内外车模产品市场继续保持较高的市场地位，盈利水平较高

公司玩具与婴童业务主要专注于动态车模、静态车模、收藏型车模和婴童产品的生产、研发及销售。作为国内玩具制造行业的龙头企业之一，公司继续保持在国内外车模产品市场较高的市场地位，并具有较强的品牌优势和技术实力。截至 2015 年末，公司已经获得宝马、奔驰、奥迪、兰博基尼等 28 个世界知名汽车品牌的超 300 款车模生产的品牌授权，是国内车模企业中获得授权数量最多的企业之一。

公司注重产品创新和研发能力的提升，基于技术研发所积累的多项专利技术，以及先进的计算机辅助设计技术和电子数码技术等工业技术，公司创新开发出普及型的动态车模。同时，为了提升自主研发能力，缩短研发周期，公司组建了车模研发综合实验室，将用于汽车工业的 SLA 激光快速成型机应用于车模研发设计，使得车模的研发周期从 1 年以上缩短为 4 个月以内。

2015 年度，公司玩具及婴童业务为 7.55 亿元，同比增长 5.84%；实现毛利润 2.69 亿元，同比增长 6.75%；毛利率为 35.62%，同比增加 0.29 个百分点。其中车模玩具实现营业收入达到 5.84 亿元，同比减少 2.11%。在婴童用品方面，公司获得较快增长，实现收入 1.42 亿元，同比增长 46.39%。公司在巩固核心产品婴童车模的同时，持续加快儿童自行车业务、儿童旅行箱等新业务的拓展，来自儿童自行车、儿童旅行箱等新业务的收入达 0.25 亿元，较去年同期增长 145.26%。

公司与世界多个国家的知名产品代理商和优质渠道保持稳固的合作关系，跟踪期内，公司国内玩具产品销售增加较快，国外增速略有放缓

经过多年的积累，公司目前已经与世界上多个国家的知名车模代理商建立了长期稳定的合作关系，主要的代理商包括意大利的 MONDO 和 Intercoop、英国的 TESCO、德国的 SIMBA-DICKIE、美国的 NKOK Inc 和 Tree House Kids、玩具反斗城、西班牙的 NINCO、俄罗斯的 TNG、荷兰的 Koopman International BV、希腊的 JumBo、葡萄牙的 Joinco Importacao E Exportacao Lda、波兰的 HH Poland、南非的 TEVO、智利的 Comercial ECCSA、秘鲁的 Tiendas Por Departamento Ripley 等。目前，公司的产品已销往世界 190 多个国家和地区。

国内市场方面，2015 年公司实现收入 2.30 亿元，同比增长 7.84%。在渠道拓展方面，公司持续加强核心渠道拓展的同时，电商业务快速增长。2015 年电商渠道收入较上年同期增长 169.85%。

在国外市场方面，受欧洲市场整体相对疲软以及人民币汇率相对较高影响，公司国外市场整体增长速度略有放缓，2015 年公司实现国外收入 5.25 亿元，同比增长 4.99%。

表3：2013年~2015年公司国内、国外市场渠道销售额情况

单位：亿元

区域	2013年	2014年	2015年	
国内销售	静态车模	0.05	0.07	0.05
	动态车模	1.59	1.74	1.61
	婴童用品	0.23	0.31	0.63
	其他玩具	0.05	0.02	0.01
	小计	1.92	2.13	2.30
国外销售	静态车模	0.14	0.1	0.12
	动态车模	3.53	4.05	4.06
	婴童用品	0.38	0.66	0.79
	其他玩具	0.28	0.18	0.28
	小计	4.33	5	5.25
合计	6.25	7.13	7.55	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司采取以销定产的生产模式，跟踪期内，公司玩具及婴童产品继续保持很高的产销率

由于公司采取以销定产的生产模式，2015年公司车模玩具产销率同比有所提升，婴童用品和其他玩具虽2015年产销率同比有所下降，但仍处于98%的高水平。

表4：2013年~2015年及2016年1~3月公司各类产品产销情况

单位：万具、%

产品情况	2013年	2014年	2015年	2016年1~3月	
静态车模	产量	138.45	134.23	119.28	17.16
	销量	164.11	128.44	133.97	12.01
	产销率	118.53	95.69	112.32	69.98
动态车模	产量	910.47	1091.00	961.66	159.30
	销量	914.35	1043.28	996.87	131.38
	产销率	100.43	95.63	103.66	82.47
婴童用品	产量	11.06	17.59	59.64	7.84
	销量	10.58	17.76	58.57	6.56
	产销率	95.66	100.97	98.21	83.71
其他玩具	产量	205.03	88.62	69.91	9.37
	销量	206.4	91.7	68.64	9.72
	产销率	100.67	103.48	98.18	103.68

资料来源：公司提供，东方金诚整理

销售价格方面，2015年以来，公司产品销售价格出现一定波动，详见下表。

表5：2013年~2015年及2016年1~3月公司国内、国外市场渠道销售均价情况

单位：元/具

区域		2013年	2014年	2015年	2016年1~3月
国内销售	静态车模	20.45	24.12	23.43	26.66
	动态车模	55.68	54.77	53.91	56.50
	婴童用品	599.94	513.35	139.98	356.45
	其他玩具	24.26	20.06	26.29	16.89
国外销售	静态车模	9.7	10.31	9.71	11.75
	动态车模	56.21	55.79	58.21	63.58
	婴童用品	561.24	558.28	592.93	443.61
	其他玩具	15.19	22.99	43.57	35.52

资料来源：公司提供，东方金诚整理

游戏及广告业务

游戏业务是公司增长最快的业务，跟踪期内，公司游戏业务收入和毛利润规模大幅增长，毛利率仍保持在较高水平

游戏业务是公司增长最快的业务，主要专注于网页网络游戏、移动网络游戏的研发和运营。其中，星辉天拓主要负责页游产品的运营，同时兼顾部分手游产品，畅娱天下和谷果软件²主要负责手游产品的运营以及广告业务。同时，公司还通过子公司珠海星辉投资管理有限公司（以下简称“珠海星辉”）对一些页游、手游的研发平台进行投资，以及时发现业内优秀开发团队和有潜力的产品，拓展公司的业务空间。

2015年，公司游戏及广告业务实现收入5.07亿元，同比增长43.22%；毛利润2.78亿元，同比增长34.95%；毛利率54.88%，同比下降3.13个百分点，但仍保持较高水平。

除公司自研游戏外，公司还积极采取代理游戏的模式，2015年代理游戏占总收入的贡献由2014年的35.02%增至2015年的57.69%。

公司的页游产品的主要合作运营商为腾讯，跟踪期内，页游产品发展稳定

星辉天拓页游产品在高端运营商平台内占据了较大市场份额，具有很强的游戏研发能力，截至2015年末，公司页游产品共计36款，其中5款为腾讯独家代理，23款已下线，3款正处于研发阶段。

2015年，公司页游产品次日留存率大部分保持在17%以上，位于行业平均水平15%之上；付费率和付费ARPU值因产品战略差异和处于生命周期的阶段不同³而具有一定参差。2015年公司页游总流水为6.21亿元，主要页游产品实现收益分成金额为2.30亿元。

² 2015年6月，广州市谷果软件技术有限公司改制为股份有限公司并更名为“广东易简广告股份有限公司”，同时易简广告进行增资扩股，互动娱乐持股比例降为40%，易简广告不再纳入互动娱乐合并范围。

³ 页游具有一定生命周期，通常与月流水峰值呈正相关性。页游产品的平均生命周期为1-2年，半年至一年时间内到达月流水峰值。

表6：截至2015年末公司主要页游产品情况⁴

单位：万元、%、元/人

游戏名称	前期制作成本	投入市场时间	分成比例	2015年公司收益分成金额	次日留存率	付费率	付费ARPU值
龙骑士传	449	2014/1/3	33%	5791.13	17.98	7.32	145.66
倚天	119.43	2012/5/4	37%	5925.93	24.03	8.03	188.51
枪林弹雨	-	2013/12/27	38%	5279.08	27.13	1.49	132.5
书剑恩仇录	679.42	2015/4/10	39%	1626.97	22.02	8.70	166.05
水浒风云	215.48	2013/9/12	43%	1801.59	15.54	4.05	66.98
英雄战歌	400.11	2014/6/25	20%	369.29	9.73	2.41	52.33
独步天龙	-	2014/10/14	50%	620.99	6.42	2.85	91.26
战争黎明	-	2015/4/18	49%	600.27	16.77	2.71	76.15
剑与地下城	-	2013/8/24	54%	524.54	15.72	5.04	72.85
山海传说	92.28	2012/10/16	63%	161.06	15.68	5.22	78.62
伏魔西游	-	2014/4/21	62%	132.23	14.74	3.18	82.8
枪炮与魔法	295.67	2015/7/28	69%	43.82	13.25	3.13	66.4
再世仙缘	267.06	2014/2/27	61%	36.54	20.86	9.36	51.5
烈火西游	-	2015/7/2	70%	40.51	13.24	2.40	59.45
群侠射雕	240.93	2013/7/9	24%	0.24	14.06	4.51	56.43
合计	-	-	-	22954.19	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

珠海星辉的运作模式一般是在对业内新研发团队进行跟踪和评估的基础上，参股或控股相关企业，并根据项目进度和盈利水平，定期决定增减投资额度，达到保盈止损的目的。2015年，公司投资的主要页游游戏研发平台实现收益为0.54亿元。

表7：截至2015年末公司主要投资页游游戏研发平台情况

单位：万元、%

投资团队名称	主要业务	投资金额	持股比例	2015年公司收益
上海悠玩网络科技有限公司	游戏	1000.00	100	4642.57
广州火炉网络科技有限公司	游戏	10.00	100	-7.18
SHINY FIRST LIMITED	游戏+广告	616.45	100	-19.21
广州伊云网络科技有限公司	游戏	5.10	100	-234.83
广州趣点网络科技有限公司	游戏	1393.87	50	797.33
广州市云图动漫设计有限公司	动漫	548.45	25	184.43
上海元届信息科技有限公司	游戏	500.00	51	-479.96
TEAMTOP ONLINE ADVERTISING CO., LIMITED	广告+游戏	78.19	100	574.79
广州天拓软件技术有限公司	广告	50.00	100	-19.90
霍尔果斯市星拓网络科技有限公司	游戏	4.00	100	-2.62
合计	-	4206.06	-	5435.43

资料来源：公司提供，东方金诚整理

⁴代理的没有前期制作成本。

公司的主要合作运营商为腾讯，页游运营方面较为成熟，产品回款比较及时。2015年公司研发完成并计划投入市场的页游共有三款，分别为《书剑恩仇录》、《枪炮与魔法》和《四大名捕》。2016年公司新研发并计划投入市场的页游产品见下表。

表8：2016年公司新研发并计划投入市场的页游产品情况

单位：万元

项目	前期投入金额	预计月流水额峰值
四大名捕斗将军	700.00	1430.00
侠客行	800.00	630.00
不良人	680.00	1000.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司手游业务合作运营商主要为腾讯、苹果、安卓等大型运营平台，2015年手游业务发展迅速，收入及占比大幅增加

公司在巩固深化页游竞争优势的同时，积极切入手游市场。2015年手游业务收2.72亿元，占游戏业务收入的比例由2014年37.42%增至2015年的53.58%。截至2015年末，公司手游产品共计41款，其中18款已下线，10款为腾讯独家代理，3款正在研发准备上线。2015年总流水3.33亿元。产品质量方面，公司手游产品次日留存率、付费率和付费ARPU值多高于行业平均水平，详见下表。

表9：截至2015年末公司主要手游产品情况

单位：%、万元、元/人

游戏名称	投入市场时间	渠道商	参与模式	分成比例	2015年公司收益分成金额	次日留存率	付费率	付费ARPU值
一刀流	2014/7/1	腾讯+多渠道+海外	研发	53	3802.88	38	4	927.18
酒剑仙	2015/2/4	腾讯+多渠道	代理	46	2443.69	29	6	370.70
刀锋无双	2015/9/10	腾讯+多渠道	代理	56	2530.42	41	10	246.08
天天爱仙侠	2015/3/31	腾讯+多渠道	代理	55	2088.70	31	9	532.04
三国名将	2013/8/1	腾讯+多渠道	代理	55	1879.80	25	2	500.00
盗墓笔记	2014/12/1	腾讯+多渠道	代理	58	1617.53	29	1	141.12
小小三国志	2015/2/2	腾讯+多渠道+海外	研发	27	699.93	29	3	87.14
倚天手游	2013/9/1	腾讯+多渠道	代理	49	960.78	24	4	176.71
醉神魔	2015/7/3	腾讯	代理	56	325.90	33	11	77.60
屠神	2015/8/26	腾讯+多渠道	代理	52	292.40	33	6	300.11
女王大人	2014/11/14	腾讯+多渠道	代理	51	176.60	28	2	81.46
去吧皮卡丘	2014/8/21	腾讯	代理	53	33.38			
格斗猎人	2015/6/2	腾讯	代理	65	22.14	31	3	53.43
进化吧数码兽	2015/6/4	腾讯	代理	59	8.53	19.46	3.80	66.32

冰火传奇	2015/9/1	腾讯+多渠道	代理	56	15.04	27	5	132.19
蜀山剑道	2015/11/6	腾讯	代理	45	7.80	28	5	88.00
醉江山	2012年	多渠道	研发	49	245.96	20	3	179.28
一刀流	2014/5	多渠道	代理	28	1481.27	35	5	266.62
进化吧数码兽	2015/5	多渠道+海外	研发	45	950.33	30	9	54.29
烈火一刀	2015/5	多渠道+海外	研发	40	1594.7	35	10	251
灵域戮仙	2015/11	多渠道	代理	42	270.91	30	12	83.56
合计	-	-	-	-	21448.69	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

回款方式方面，公司手游的收入由运营商后台统计后按比例逐月返还，账期约为2个月。公司的主要合作运营商为腾讯、苹果、安卓等大型运营平台，不存在拖欠款情况。2016年公司新研发并计划投入市场的手游产品详见下表。

表10：2016年公司新研发并计划投入市场的手游情况

单位：万元

项目	预计分成比例	前期投入金额	预计月流水额峰值
龙骑士手游	54%	600	460
小小勇士	54%	550	120
乐斗英雄	54%	500	220
亚特兰战记	54%	700	840
漆黑的魅影	45%	204	300
码2大兵团作战	45%	185	500
修罗武神	40%	63	1500
合计	-	2802	3940

资料来源：公司提供，东方金诚整理

影视及其他业务

公司出售了影视业务的运营主体西安曲江春天融和影视文化有限责任公司的全部股权，预计未来影视业务收入及利润将大幅减少，体育业务将成为公司收入和利润的重要补充

2015年公司影视业务的运营主体为西安曲江春天融和影视文化有限责任公司（以下简称“春天融和”）。2015年3月31日，互动娱乐以36474万元的价格增持春天融和34.23%的股份，完成对春天融和的收购，最终持有其54.23%股权，成为其控股股东。但2015年12月，基于春天融和管理团队的意愿与公司战略的考虑，截至本报告出具日，公司出售了春天融和的全部股权。2015年，公司影视业务的实现营业收入达到3.91亿元，毛利润1.71亿元。

公司2015年通过新设立的全资子公司皇家西班牙人俱乐部（香港）有限公司以1700.08万欧元的对价收购西甲联赛皇家西班牙人足球俱乐部53.60%的股份，2016年1月20日已完成48.60%股权的交割工作。公司已于2016年2月运作芒果TV旗下超级女声栏目胸前冠名西班牙人对战皇马比赛，与此同时，2016年一季度

皇家西班牙人足球俱乐部已实现营业收入 5916.79 万元。预计未来，公司影视业务收入及利润将大幅减少，同时体育业务将成为公司收入和利润的重要补充。

企业管理

2015 年 4 月 28 日，公司以 2014 年末总股 56554.47 万股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 12 股，转增后股本总额为 124419.84 万股。截至 2016 年 3 月末，互动娱乐股本为 124419.84 万元，其中陈雁升持股 32.77%，陈冬琼持股 12.90%，两人合计持有 45.67% 的股份。公司实际控制人为陈雁升和陈冬琼夫妇。

财务分析

公司提供了 2013 年~2015 年合并财务报告及 2016 年一季度合并财务报表。其中 2013 年~2015 年财务数据均经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2016 年一季度合并财务数据未经审计。

截至 2015 年末，纳入互动娱乐合并范围的子公司 19 家。

2015 年末不在纳入合并范围的子公司共 7 家，分别为广州天拓网络技术有限公司、广州睿搜信息科技有限公司、上海派动网络科技有限公司、TEAMTOP ADVERTISING CO., LIMITED、TUKMOD INTERNATIONAL HOLDING LIMITED、广州易简广告股份有限公司、上海岚枫科技有限公司不再纳入互动娱乐合并范围。

2015 年末，公司合并报表新增 7 家子公司，分别为霍尔果斯毅讯电子科技有限公司、上海元届信息科技有限公司、元界网络科技有限公司、上海猫狼网络科技有限公司、霍尔果斯市星拓网络科技有限公司、皇家西班牙人俱乐部（香港）有限公司、新疆星辉创业投资有限公司。

2015 年公司新增后又出售股权并不再纳入合并报表的公司共计 6 家，分别为上海甜昵网络科技有限公司、西安曲江春天融和影视文化有限责任公司、北京春天融和影视文化有限责任公司、上海品德文化传播有限公司、海宁文玖影视传媒有限公司、霍尔果斯春天融和传媒有限公司。

2016 年一季度，公司完成了对皇家西班牙人足球俱乐部和广州趣丸网络科技有限公司的控股，并纳入财务报表合并范围。

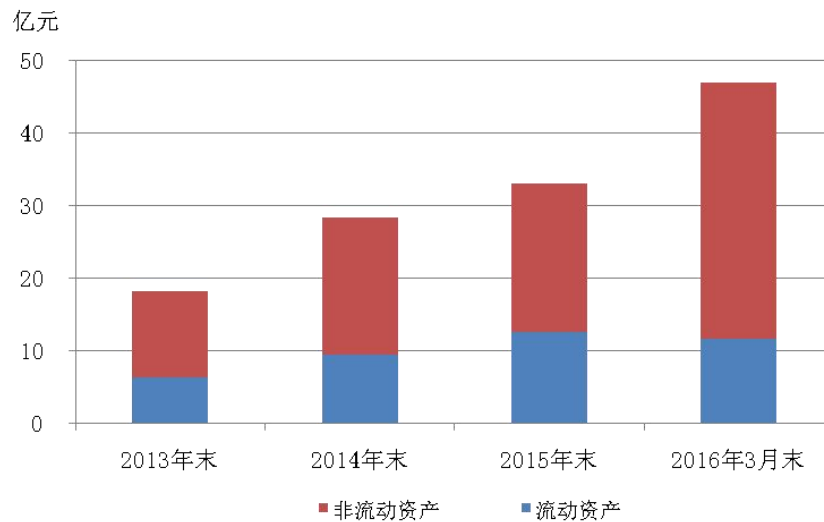
资产构成与资产质量

由于业务发展及合并范围的扩大，公司资产大幅增加，以非流动资产为主

截至 2016 年 3 月末，公司资产总额 46.93 亿元，同比增长 42.16%，主要由于公司一季度通过收购控股皇家西班牙人足球俱乐部和广州趣丸网络科技有限公司，并纳入财务报表合并范围；其中流动资产占比为 24.80%，非流动资产占比为 75.20%。公司资产以非流动资产为主。

2015 年末，互动娱乐资产总额分别为 33.01 亿元，较 2014 年末增长 16.13%，其中非流动资产占总资产的比重为 61.53%，流动资产占总资产的比重为 38.47%。

图 3：2013 年~2015 年末及 2016 年 3 月末公司资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 流动资产

截至 2015 年末，公司流动资产为 12.70 亿元，较 2014 年末增长 33.00%，主要由货币资金、应收账款和存货构成，占比分别为 55.81%、15.47%和 13.20%。其中，2015 年末流动资产增长主要因货币资金大幅增长所致。

公司货币资金为 7.09 亿元，较 2014 年末大幅增长 209.54%，主要为 2015 年公司转让子公司春天融和收到的现金增加所致。截至 2016 年末，公司货币资金为 3.58 亿元，较年初减少 49.44%，主要因并购支付的投资款及对皇家西班牙人俱乐部的财务资助增加所致。

截至 2015 年末，公司应收账款为 1.96 亿元，较 2014 年增长 39.43%，主要系公司产销规模扩大，在信用期内暂未收到货款所致。其中，前五名应收账款金额占比为 29.06%。

公司存货为 1.68 亿元，较 2014 年下降 5.90%，主要由原材料和库存商品构成。

2. 非流动资产

截至 2015 年末，公司非流动资产为 20.31 亿元，较 2014 年末增长 7.59%，主要由商誉、固定资产和长期股权投资构成，占比分别为 36.68%、22.63%和 22.38%。

公司商誉为 7.45 亿元，较 2014 年末下降 8.2%，主要是因为公司处置子公司广州易简广告股份有限公司、上海岚枫科技有限公司以及上海派动网络科技有限公司所致。截至 2016 年 3 月末，公司商誉为 14.46 亿元，较 2015 年末上升 94.09%，主要系公司新增并购皇家西班牙人足球俱乐部和广州趣丸网络科技有限公司所致。

公司固定资产为 4.60 亿元，较 2014 年末增长 1.59%。截至 2016 年 3 月末，公司固定资产为 9.71 亿元，较 2015 年末上升 111.09%，主要系跟踪期内公司新增子公司合并范围扩大，固定资产总额增加所致。

公司长期股权投资为 4.55 亿元，较 2014 年末增长 14.69%，主要因公司持有的广州易简广告股份有限公司、广州天拓网络技术有限公司股权比例减少不再纳入合并范围，后续计量方法由成本法转为权益法并记入长期股权投资所致。

资本结构

受益于未分配利润的增加，公司所有者权益规模有所增长；由于实施资本公积转增股本，公司实收资本大幅增加

截至 2015 年末，公司所有者权益为 20.92 亿元，较 2014 年末增长 8.21%，主要因未分配利润增加所致；2015 年 4 月，公司以资本公积向全体股东每 10 股转增 12 股，实际转增股本 6.78 亿元，转增后的股本总额为 12.44 亿元。所有者权益主要由实收资本和未分配利润构成，占所有者权益总额的比例分别为 59.47%和 38.48%。

受公司发行债券及合并范围扩大所致，公司债务规模增加较快，长期有息债务占比较大

截至 2015 年末，公司负债总额为 12.09 亿元，较 2014 年末增长了 32.95%。其中，流动负债占负债总额的比重为 36.05%，非流动负债占负债总额的比重为 63.95%。截至 2016 年 3 月末，公司负债总额为 25.28 亿元，较 2015 年末增长 109.14%，主要系合并范围扩大所致；其中流动负债占比为 49.51%，非流动负债占比为 50.49%。

2015 年末，公司流动负债为 4.36 亿元，较 2014 年末下降 49.34%，主要因短期借款的大幅减少所致。2015 年末公司流动负债主要由以股权收购款为主的其他应付款和短期借款构成，占比分别为 33.31%和 26.62%。截至 2016 年 3 月末，公司流动负债为 12.52 亿元，较 2015 年末大幅增长 187.23%，主要因短期借款、应付账款和应交税费大幅增长所致。

2015 年末，公司非流动负债为 7.73 亿元，较 2014 年末增长 1476.14%，主要因公司 2015 年发行 7.5 亿元公司债券所致，非流动负债主要构成为应付债券。截至 2016 年 3 月末，公司非流动负债为 12.76 亿元，较 2015 年末增长 65.12%，主要因长期借款大幅增长所致。

有息债务方面，截至 2015 年末，公司全部债务为 8.66 亿元，同比上升 72.43%；公司长期有息债务占全部债务比重由 2014 年末的 0.91%上升为 86.55%，短期有息债务占全部债务比重由 2014 年末的 99.09%下降为 13.45%。截至 2016 年 3 月末，公司全部债务为 14.71 亿元，较 2015 年末大幅增加，其中长期有息债务增至 11.71 亿元，短期有息债务增至 3.00 亿元，主要因合并范围扩大使得长期借款和短融借款增加所致。

2015 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 36.62%和 29.28%，资产负债率和全部债务资本化比率较 2014 年末均有所上升，主要原因是公司公开发行业务所致。2016 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率进一步上升为 53.87%和 40.46%。

表 11：公司债务结构情况

单位：亿元、%

项目	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 3 月末
短期有息债务	3.59	4.98	1.17	3.00
长期有息债务	0.05	0.05	7.50	11.71
全部债务	3.64	5.02	8.66	14.71
长期债务资本化比率	0.45	0.23	26.38	35.10
全部债务资本化比率	24.69	20.62	29.28	40.46

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2016 年 3 月末，公司无对外担保。

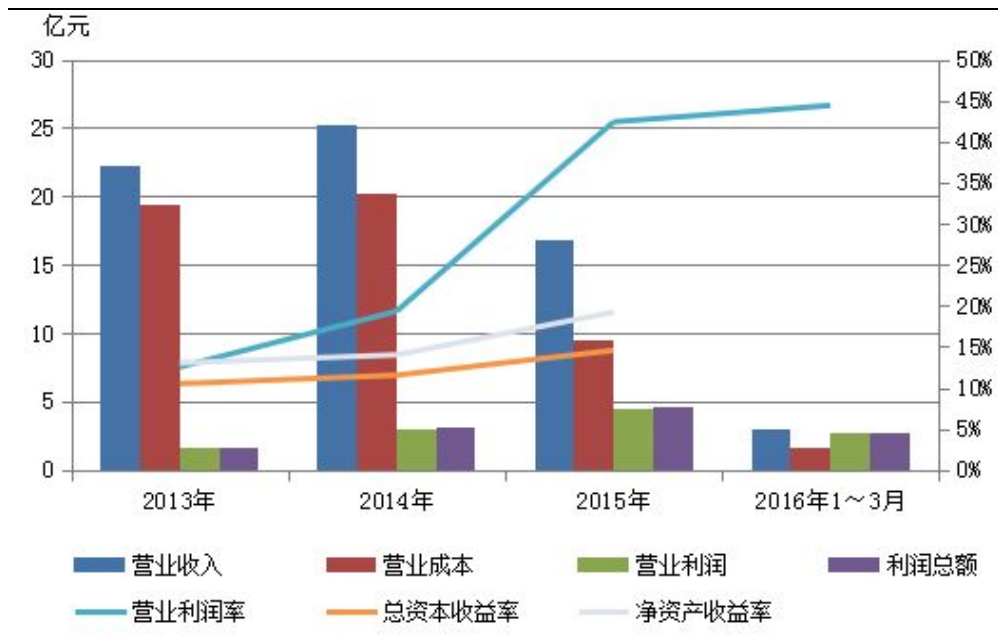
盈利能力

公司剥离利润率较低的原材料业务使公司营业收入有所下降，但营业利润和利润总额大幅增加，盈利能力有所增强

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.98 亿元，投资收益 3.33 亿元，营业利润为 2.69 亿元，利润总额 2.70 亿元。

2015 年，公司营业收入为 16.73 亿元，较 2014 年下降 33.56%，主要因公司剥离利润率较低的原材料业务所致。同期，营业利润率为 42.40%，较 2014 年上升了 23.08 个百分点。投资收益 1.50 亿元，同比增长 63.86%，主要为处置长期股权投资所产生的收益；营业利润为 4.44 亿元，同比增长 48.13%；利润总额为 4.65 亿元，同比增长 50.56%。

图 4：2013 年~2015 年及 2016 年 1~3 月公司收入和盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期，公司期间费用为 3.68 亿元，同比上升 37.66%，占营业收入的比重为 22.02%，其中销售费用占比较大。

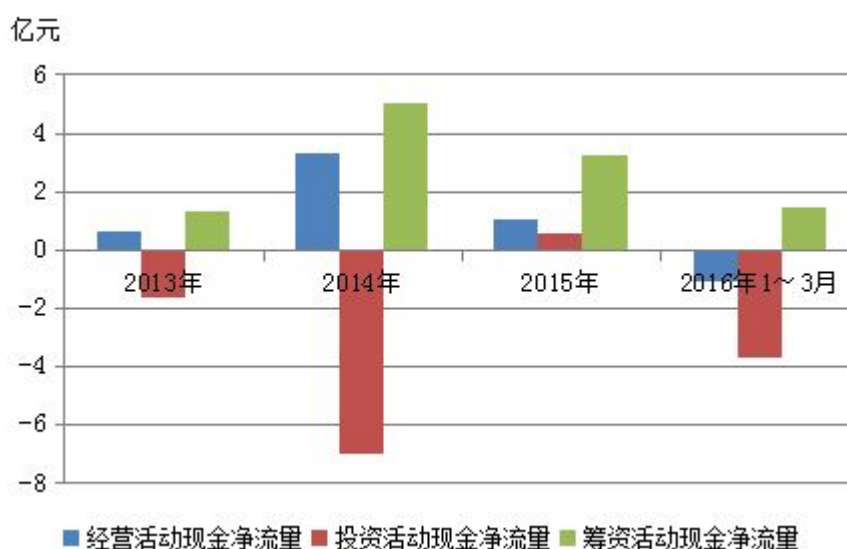
2015年，公司净资产收益率为19.22%，总资产收益率为14.56%，分别较2014年上升了5.21个百分点和3.03个百分点，公司盈利能力有所增强。

现金流

公司经营活动现金流状况有所下降，同时处置子公司所收到的现金及收购子公司所支付的现金均大幅增加

2015年，公司经营性净现金流为0.99亿元，较2014年大幅下降；投资活动净现金流为0.54亿元，较2014年大幅增加，主要因处置子公司收到的现金大幅增加，同时取得子公司所支付的现金也有所增加；筹资性净现金流为3.21亿元，较2014年有所下降，主要因偿还债务所支付的现金增加所致。

图5：2013年~2015年及2016年1~3月公司现金流情况



数据来源：公司提供资料，东方金诚整理

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2015年公司流动比率、速动比率和经营性现金流动负债比分别为291.37%、252.91%和22.83%，流动比率和速动比率较2014年末均出现大幅增长。由于经营性现金流状况有所下降，2015年公司经营现金流动负债比较2014年有所下降。

表12：2013年~2015年及2016年3月公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2013年	2014年	2015年	2016年3月
流动比率	93.36	110.99	291.37	92.97
速动比率	51.06	90.28	252.91	77.40
经营现金流动负债比	8.64	38.23	22.83	-
EBITDA 利息倍数	22.19	14.45	12.75	-
全部债务/EBITDA	1.66	1.21	1.51	-

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，2015 年公司 EBITDA 为 5.74 亿元，EBITDA 利息倍数为 12.75 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 1.51 倍。

过往债务履约情况

根据公司提供、由中国人民银行征信中心出具的《企业基本信用信息报告》，截至 2016 年 1 月 14 日，公司未出现债务违约情况。

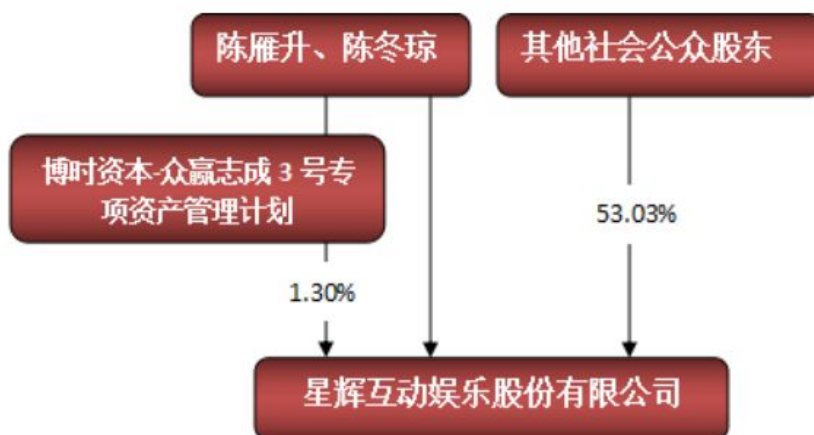
抗风险能力及结论

作为国内玩具制造行业的龙头企业之一，公司在国内外车模产品市场继续保持较高的市场地位；跟踪期内，公司游戏业务收入和毛利润规模大幅增长，毛利率仍然较高；公司成功控股西甲联赛皇家西班牙人足球俱乐部，未来体育业务将成为公司收入和利润的重要补充；公司剥离了利润率较低的原材料业务，虽然营业收入有所下降，但营业利润和利润总额增加，盈利能力有所增强。

同时，东方金诚也关注到，近年来公司并购活动和规模扩张较快，面临较大的业务整合及管理风险；跟踪期内，公司出售了影视业务的运营主体西安曲江春天融和影视文化有限责任公司的全部股权，未来影视业务收入及利润将大幅减少；公司债务增加较快，债务规模较大。

综合考虑，东方金诚维持互动娱乐的 AA 主体信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 互动债”AA 的债项信用等级。

附件一：截至 2016 年 3 月末公司股权结构图



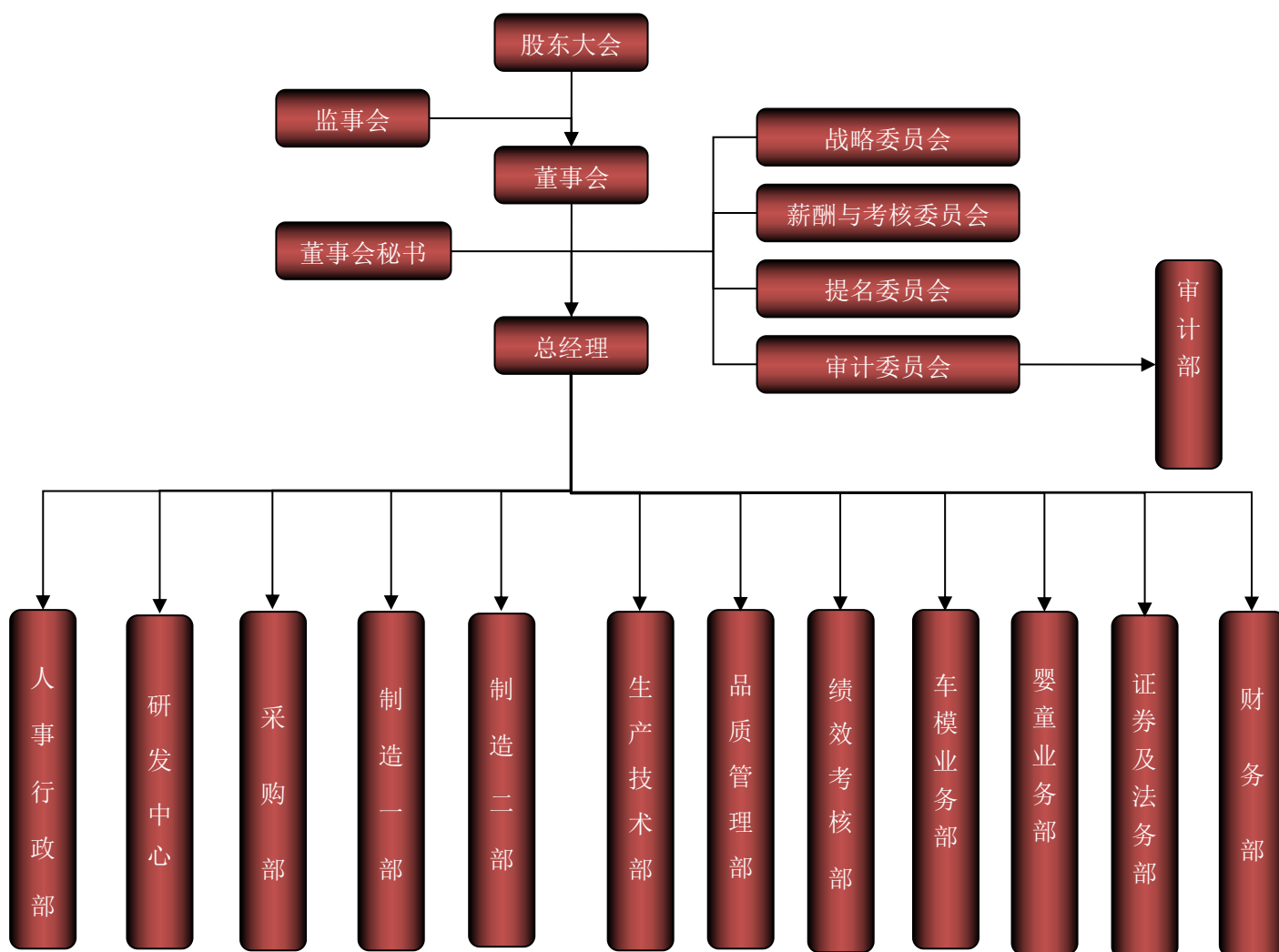
附件二：截至 2016 年 3 月末公司全资和控股子公司情况

单位：元、%

企业名称	注册资本	持股比例	主营业务
雷星（香港）实业有限公司	HKD28820000	100	贸易、零售
福建星辉婴童用品有限公司	CNY130000000	100	制造业
深圳市星辉车模有限公司	CNY5000000	100	贸易、零售
深圳市畅娱天下科技有限公司	CNY612200	100	软件和信息技术服务业
广东星辉天拓互动娱乐有限公司	CNY12941200	100	软件和信息技术服务业
珠海星辉投资管理有限公司	CNY10000000	100	投资管理
新疆星辉创业投资有限公司	CNY50000000	100	创业投资业务
广州趣丸网络科技有限公司	CNY10653933	32.87	科技和应用服务业
皇家西班牙人俱乐部（香港）有限公司	HKD510798424.92	100	足球竞技比赛等
巴塞罗那皇家西班牙人足球俱乐部体育股份有限公司	EUR24439616.2	53.97	足球竞技比赛等
广州天拓软件技术有限公司	CNY500000	100	软件和信息技术服务业
霍尔果斯市星拓网路科技有限公司	CNY40000	100	软件和信息技术服务业
上海悠玩网络科技有限公司	CNY10000000	100	软件和信息技术服务业
上海猫狼网络技术有限公司	-	75	软件和信息技术服务业
广州火炉网络科技有限公司	CNY100000	100	软件和信息技术服务业
广州伊云网络科技有限公司	CNY100000	100	软件和信息技术服务业
TEAMTOP ONLINE ADVERTISING CO., LIMITED	HKD10000	100	软件和信息技术服务业
SHINY FIRST LIMITED	-	100	贸易
上海元届信息科技有限公司	CNY541220	51	软件和信息技术服务业
元界网络科技有限公司	HKD 500,000.00	51	软件和信息技术服务业
霍尔果斯毅讯电子科技有限公司	CNY10000000	100.00	软件和信息技术服务业
广州副本网络科技有限公司	CNY10000000	100	信息技术咨询服务
广州沙巴克网络科技有限公司	CNY10000000	100	软件和信息技术服务业
广州欢城文化传媒有限公司	CNY5000000	100	文化艺术业
霍尔果斯蓝鲸网络科技有限公司	CNY10000000	100	游戏软件设计制作

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件三：截至 2016 年 3 月末公司组织结构图



附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 3 月末 (未审计)
货币资金	22786.28	22895.05	70869.23	35830.02
以公允价值计量且其变动计入 当期损益的金融资产	479.10	-	-	-
应收票据	-	21.85	48.62	4.58
应收账款	5891.34	14091.68	19648.29	27374.02
预付款项	4234.77	14019.66	5211.57	14777.07
应收利息	22.04	-	334.81	464.15
其它应收款	962.01	26503.60	11677.21	12326.72
存货	28661.39	17812.92	16761.85	19487.62
其他流动资产	211.95	126.02	2426.77	6102.21
流动资产合计	63248.89	95470.78	126978.35	116366.39
非流动资产：				
可供出售金融资产	1301.29	-	6206.50	5575.06
长期股权投资	10833.23	39643.27	45465.86	34837.33
投资性房地产	2393.52	2317.21	2241.36	2222.40
固定资产	56514.40	45253.61	45974.84	97093.58
在建工程	1958.08	4564.62	2494.00	2521.38
无形资产	25037.31	8861.43	7617.62	50653.19
开发支出	173.70	2415.44	4071.59	5272.99
商誉	17087.56	81172.00	74513.84	144553.67
长期待摊费用	1463.34	2166.61	3485.90	3699.55
递延所得税资产	979.42	332.26	365.79	3379.06
其他非流动资产	1465.44	2071.61	10694.65	3107.30
非流动资产合计	119207.28	188798.06	203131.97	352915.51
资产总计	182456.16	284268.84	330110.31	469281.89

附件五：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 1~3 月 (未审计)
流动负债：				
短期借款	31698.43	43937.50	11596.73	29993.32
以公允价值计量且其变动 计入当期损益的金融负债	-	91.22	-	-
应付票据	4197.78	5700.00	-	-
应付账款	24660.68	5635.30	6509.32	26531.05
预收款项	2129.93	3793.20	1512.91	2824.57
应付职工薪酬	962.64	2223.17	1891.44	10485.26
应交税费	1445.55	3399.07	6942.76	29235.97
应付利息	39.59	-	393.75	7698.84
应付股利	322.56	565.00	-	-
其他应付款	2161.33	20504.20	14516.49	18191.51
一年内到期的非流动负债	49.20	49.97	53.89	53.78
其他流动负债	76.63	121.00	162.24	157.03
流动负债合计	67744.32	86019.62	43579.52	125171.32
非流动负债：				
长期借款	503.56	455.32	429.60	42516.56
应付债券	-	-	74538.12	74558.67
长期应付款	2200.14	3507.94	1503.40	4670.96
递延收益	769.56	877.23	832.56	876.82
预计负债	-	-	-	219.94
递延所得税负债	71.87	64.13	-	4801.19
非流动负债合计	3545.12	4904.63	77303.69	127644.13
负债合计	71289.44	90924.25	120883.21	252815.45
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	24178.18	56554.47	124419.84	124419.84
资本公积	40826.05	74039.39	3905.76	3152.28
盈余公积	3972.06	6001.73	209.27	209.27
未分配利润	33171.88	54022.44	80511.98	102391.21
外币报表折算差额	-260.77	-230.98	374.25	-641.03
归属母公司所有者权益合计	101887.40	190387.05	209421.10	229531.57
少数股东权益	9279.32	2957.54	-194.00	-13065.13
所有者权益合计	111166.72	193344.59	209227.10	216466.45
负债与股东权益合计	182456.16	284268.84	330110.31	469281.89

附件六：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2013年	2014年	2015年	2016年1~3月 (未审计)
一、营业总收入	221917.73	251768.44	167266.07	29825.25
其中：营业收入	221917.73	251768.44	167266.07	29825.25
减：营业成本	193651.86	201977.32	95081.33	16526.08
营业税金及附加	467.29	1139.72	1271.00	60.10
销售费用	5738.84	11940.46	19431.26	4578.87
管理费用	6411.77	11535.69	13389.57	3915.62
财务费用	909.70	3279.02	4009.76	-289.34
资产减值损失	134.68	501.55	4766.97	11453.23
加：公允价值变动收益	479.10	-570.32	91.22	-
投资收益	1358.94	9151.95	14996.55	33323.04
二、营业利润	16441.62	29976.31	44403.94	26903.72
加：营业外收入	352.20	1086.47	2230.03	136.16
减：营业外支出	113.16	197.64	163.25	31.82
其中：非流动资产处置损失	-	51.26	4.12	0.08
三、利润总额	16680.66	30865.15	46470.72	27008.06
减：所得税	2206.09	3773.57	6264.83	5238.31
四、净利润	14474.58	27091.57	40205.89	21769.75
归属于母公司所有者的净利润	-	-	35193.36	22096.71
少数股东损益	1048.97	1383.62	5012.53	-326.96

附件七：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2013年	2014年	2015年	2016年1~3月 (未审计)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	258611.68	265590.93	152795.33	35546.09
收到税费返还	2233.44	2742.89	2397.25	893.80
收到的其他与经营活动有关的现金	807.72	2726.94	59307.49	6010.59
经营活动现金流入小计	261652.85	271060.76	214500.06	42450.48
购买商品、接受劳务支付的现金	233451.41	196580.96	122745.84	20265.74
支付给职工以及为职工支付的现金	10862.28	19838.91	19342.76	9829.55
支付的各项税费	4055.70	9007.59	12002.64	6239.25
支付的其他与经营活动有关的现金	7430.47	12751.87	50461.07	17158.14
经营活动现金流出小计	255799.87	238179.33	204552.30	53492.69
经营活动产生的现金流量净额	5852.98	32881.43	9947.76	-11042.20
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	-	12327.00	3748.72	868.44
取得投资收益所收到的现金	-	303.26	265.40	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	22.26	115.00	727.33	0.08
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	8844.73	84807.39	2.69
收到的其他与投资活动有关的现金	526.39	331.28	686.29	2211.19
投资活动现金流入小计	548.65	21921.27	90235.13	3082.39
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	13022.69	11440.88	9529.68	4499.45
投资所支付的现金	-	51228.14	29857.20	6504.26
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	4026.26	22053.94	43002.24	28988.69
支付的其他与投资有关的现金	60.00	7238.54	2445.17	725.00
投资活动现金流出小计	17108.95	91961.49	84834.30	40717.40
投资活动产生的现金流量净额	-16560.29	-70040.22	5400.83	-37635.01
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	4386.70	25385.07	-	25574.76
取得借款所收到的现金	62911.84	117278.02	106505.23	32929.98
发行债券收到的现金	-	-	74531.25	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	56714.56	137.39	1200.34	-

筹资活动现金流入小计	124013.10	142800.48	182236.82	58504.74
偿还债务所支付的现金	47372.63	86495.30	133409.30	14822.77
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	2470.27	5312.45	10423.89	883.81
支付其他与筹资活动有关的现金	61083.03	897.02	6305.24	28649.22
筹资活动现金流出小计	110925.94	92704.77	150138.43	44355.80
筹资活动产生的现金流量净额	13087.16	50095.71	32098.39	14148.94
四、汇率变动对现金的影响额	160.29	254.98	352.45	-870.47
五、现金和现金等价物净增加额	2540.14	13191.89	47799.43	-35398.74

附件八：公司主要财务指标

项目	2013年	2014年	2015年	2016年1~3月
盈利能力				
营业利润率(%)	12.53	19.32	42.40	44.39
总资产收益率(%)	10.50	11.53	14.56	-
净资产收益率(%)	13.02	14.01	19.22	-
偿债能力				
资产负债率(%)	39.07	31.99	36.62	53.87
长期债务资本化比率(%)	0.45	0.23	26.38	35.10
全部债务资本化比率(%)	24.69	20.62	29.28	40.46
流动比率(%)	93.36	110.99	291.37	92.97
速动比率(%)	51.06	90.28	252.91	77.40
经营现金流流动负债比(%)	8.64	38.23	22.83	-
EBITDA 利息倍数(倍)	22.19	14.45	12.75	-
全部债务/EBITDA(倍)	1.66	1.21	1.51	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.29	-0.74	0.18	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-10.83	-12.93	3.41	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	-	25.17	9.89	-
存货周转次数(次)	-	8.69	5.50	-
总资产周转次数(次)	-	1.08	0.54	-
现金收入比(%)	-	105.49	91.35	119.18
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	55.80	34.51	-
净资产年平均增长率(%)	-	73.92	37.19	-
营业收入年平均增长率(%)	-	13.45	-13.18	-
利润总额年平均增长率(%)	-	85.04	66.91	-
本次债券偿债能力				
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.29	0.55	0.77	-
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.49	3.61	2.86	-
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.08	0.44	0.13	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.14	-0.50	0.20	-

附件九：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期债务}+\text{短期债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA 利息倍数}=\text{EBITDA}/(\text{资本化利息}+\text{计入财务费用的利息支出})$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2年数据：增长率= $(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n年数据：增长率= $[(\text{本期}/\text{前n年})^{1/(n-1)}-1]\times 100\%$
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	$\text{EBITDA}/\text{本期发债额度}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量}/\text{本期债券到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{本期债券到期偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{本期债券到期偿还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件十：企业主体及长期债券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。