



信用等级通知书

信评委函字[2016]G213号

上海新文化传媒集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“上海新文化传媒集团股份有限公司2016年公开发行公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司



二〇一六年四月廿四日

上海新文化传媒集团股份有限公司 2016 年公开发行公司债券信用评级报告

债券级别	AA
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	上海新文化传媒集团股份有限公司
发行规模	本次债券发行规模不超过人民币 10 亿元，可分期发行。
债券期限	本次发行的公司债券期限不超过 5 年(含 5 年)
债券利率	本次债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由发行人与主承销商按照市场情况确定。
偿还方式	本次公司债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。

概况数据

	新文化	2013	2014	2015
所有者权益(亿元)		9.39	10.50	26.68
总资产(亿元)		11.72	14.03	37.23
总债务(亿元)		0.00	1.20	4.91
营业总收入(亿元)		4.82	6.21	10.26
营业毛利率(%)		40.29	35.89	46.31
EBITDA(亿元)		1.56	1.68	3.89
所有者权益收益率(%)		12.20	11.56	9.31
资产负债率(%)		19.84	25.18	28.33
总债务/EBITDA(X)		0.00	0.71	1.26
EBITDA 利息倍数(X)		-	128.40	17.88

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“上海新文化传媒集团股份有限公司 2016 年公开发行公司债券”信用等级为 **AA**，该级别反映了本次债券信用质量很高，信用风险很低。

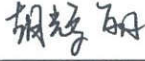
中诚信证评评定上海新文化传媒集团股份有限公司（以下简称“新文化”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。该级别反映了发行主体新文化偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。中诚信证评肯定了影视传媒行业发展潜力较大、公司较为完整的影视产业链、良好的品牌形象等有利因素对其未来业务发展及信用水平提供的支撑。同时，中诚信证评也关注到影视行业易受政策影响、行业竞争日趋激烈、短期债务压力较大等因素对公司信用水平的影响。

正 面

- 影视传媒行业发展潜力较大。我国国内电影票房收入从 2011 年的 131.15 亿元增长至 2015 年的 440.69 亿元，年均复合增长率达到 27.43%，影视传媒行业处于成长期，保持较快增长态势，未来仍具有较大的发展潜力。
- 较为完善的影视产业链。公司结合自身特点，构建了影视“策划、制作、发行”一体化业务链体系，影视产业链较为完整。
- 良好的品牌形象。公司出品的影视剧产品获得了“金鹰奖”、“飞天奖”等全国各大奖项，建立了较为良好的市场口碑和品牌形象，同时公司下属广告业务也具有较好的品牌形象。
- 盈利能力增强。2015 年通过并购重组新增广告业务，营业总收入由上年的 6.21 亿元增加至 10.26 亿元，增长 65.32%；净利润由上年的 1.21 亿元增加至 2.48 亿元，增长 104.54%。

分析师

胡辉丽 hlhu@ccxr.com.cn



廖文浩 wlhao@ccxr.com.cn

李怀朋 lhp@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019000

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016年4月14日

关注

- 影视行业易受政策影响。影视行业起到了传播文化、社会价值观的作用，受到国家较为严格的监管，影视作品立项、发行均需要经过较为严格的审核和监管，行业政策调整易对影视行业造成一定影响。
- 行业竞争日趋激烈。近年来，以万达为代表的本土院线公司积极进入上游影视制作行业，阿里巴巴、百度、腾讯等互联网公司也积极布局影视行业；此外，大量优秀的国外制片商也加大了中国电影市场的开拓力度，行业的竞争程度日趋加剧。
- 短期债务压力较大。2015年末公司总债务4.91亿元，均为短期债务，考虑到公司近三年经营性现金流均处于净流出状态，公司存在较大的短期偿债压力。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并及时对外公布。

概况

发债主体概况

上海新文化传媒集团股份有限公司（以下简称“新文化”，原名上海新文化传媒投资集团有限公司），成立于 2004 年 12 月，初始注册资本为 0.30 亿元，由自然人杨震华、伍怡中、方文襄、杨小弟、张建芬和石蕙共同出资组建，持股比例分别为 43.96%、50.00%、2.91%、1.25%、1.04% 和 0.84%。此后，公司发生多次股权变更及增资，截至 2013 年末，注册资本增加至 0.60 亿元。2010 年 4 月，公司以 2009 年 12 月 31 日审计净资产为基准，整体变更为股份公司，并更至现名，改制完成后公司注册资本增加至 0.60 亿元。2010 年 9 月，公司注册资本增加至 0.72 亿元，股东变为海渠丰国际贸易有限公司（以下简称“渠丰国际”）、新余丰禾朴实投资管理有限公司（原名丰禾朴实投资管理（北京）有限公司）和张建芬等 29 名自然人，其持股比例分别为 41.66%、38.13% 和 20.21%。2012 年 7 月 10 日，公司成功在深圳证券交易所上市（股票代码“300336”），首次公开发行股份 0.24 亿股，公司注册资本增至 0.96 亿元。后经多次增发和配股，截至 2015 年 12 月 31 日，公司注册资本为 5.38 亿元，控股股东为渠丰国际，其持股比例为 24.56%，实际控制人为自然人杨震华。

公司经营范围：电视节目制作、发行，摄制电影（单片，有效期至 2017 年 2 月 5 日），电影发行，设计、制作、代理、发布各类广告，多媒体科技、技术转让、技术咨询、技术服务，经营演出及经纪业务，文化艺术交流策划，文化用品的销售，投资管理（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2015 年 12 月 31 日，公司总资产 37.23 亿元，负债总额 10.55 亿元，所有者权益 26.68 亿元。2015 年，公司实现营业总收入 10.26 亿元，净利润 2.48 亿元，经营活动净现金流 -0.52 亿元。

本次债券概况

表 1：本次债券基本条款

基本条款	
债券名称	上海新文化传媒集团股份有限公司 2016 年公开发行公司债券
发行规模	本次债券采用分期发行方式，发行总规模不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元），其中，首期发行规模不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）
债券期限	本次发行的公司债券期限不超过 5 年（含 5 年）
债券利率	本期债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由发行人与主承销商按照市场情况确定。债券票面利率采取单利按年计息，不计复利；每年付息一次，到期一次还本。
偿还方式	本期公司债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。本期债券本息支付将按照债券登记机构的有关规定来统计债券持有人名单，本息支付的具体事项按照债券登记机构的相关规定办理。
募集资金用途	本次发行公司债券的募集资金扣除发行费用后拟用于补充营运资金。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

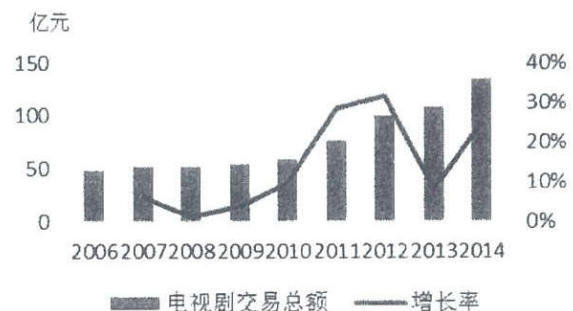
行业分析

行业概况

电视剧制作行业

近年来，我国电视剧市场规模不断扩大，交易总额不断攀升。2012 年交易规模首次突破百亿元，同比增长 31.58%，2014 年全年国产电视剧交易额为 134 亿元，同比增长 24.81%，保持较快增长态势。

图 1：2006-2014 年国产电视剧交易总额变化情况

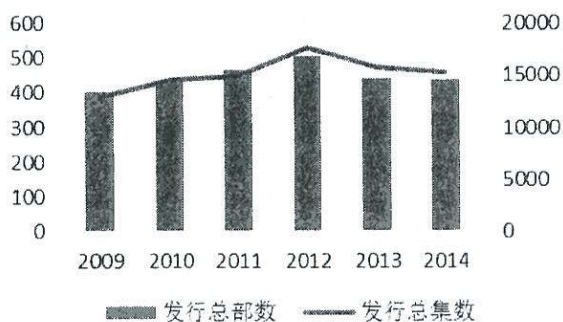


资料来源：公开资料，中诚信证评整理

电视剧供给方面，2005 年至 2008 年，全国每年电视剧的产量（以获得发行许可证为准）基本保持在 500 部以上，但是经济危机造成了 2009 年电视剧产量骤降到 402 部。2010 年至 2012 年，随着行业景气度的提升，行业内外资本大量涌入，电视

剧产量快速扩张,2012年电视剧供给量达到506部、17,703集。2013年,电视剧创作生产总体保持平稳回落态势,生产供大于求的局面得到初步扭转,全国生产完成并获得《国产电视剧发行许可证》的剧目共计441部、15,770集。2014年,电视剧集数为15,320集,同比下滑2.85%;部数438部,同比下滑0.68%。2015年受“一剧两星”政策影响,前三季度全国生产完成并获得《国产电视剧发行许可证》的剧目为259部、10,288集,呈下滑趋势。

图2: 2009-2014年每年首播新剧数量情况



资料来源: 公开资料, 中诚信证评整理

从获得发行许可证电视剧情况来看, 根据广电总局对发行许可证颁发情况的统计, 2013年、2014年及2015年1-6月取得发行许可证的电视剧总量分别为15,770集、15,983集和6,330集。而根据《中国文化产业发展报告(2012-2013)》, 每年中国电视台播出的电视剧约为7,000~8,000集, 其中仅有约3,000~4,000集进入黄金时段播出。按此测算, 有一半电视剧无法在电视台播出平台播出, 只有约20%的电视剧能在黄金时段播出。

与市场整体供需情况不同的是, 优质电视剧的供给却一直不能满足市场需求。根据广视索福瑞媒介研究(以下简称“CSM”)统计, 2011-2012年晚间19:30-21:30时段所有卫视播出的电视剧中, 每年有约1%的电视剧平均收视率超过2%, 每年总数量不超过10部; 约20%的电视剧收视率在0.5%-1%之间, 约70%的电视剧收视率不足0.5%。根据国家统计局的统计数据, 尽管2014年影视剧播出占全国电视节目播出总时长的42.0%, 但经常出现诸多电视台抢播同一部电视剧, 热门电视剧被电视台反复重播的现象, 充分表明国内优质电视剧较为匮乏, 电视剧市场规模未能有效扩张。

中国电视剧制作行业属于充分竞争的市场, 行业内企业数量众多。根据广电总局2008年4月29日和2015年4月8日发布的公告, 当年度具备《广播电视节目制作经营许可证》的制作机构数量从2,874家增长至8,563家, 复合年均增长率达到16.88%。2012年至2014年, 全国通过电视剧备案公示的电视剧制作机构数量分别为589家、622家和663家, 同期获得发行许可证的机构数量为309家、275家和295家。

按获得发行许可证电视剧部数、集数计算, 我国电视剧产量分布高度分散。2015年1-6月国内取得发行许可证的电视剧总量为6,330集, 获得发行许可证数量排名前十的机构产量占比仅为17.20%。具体情况如下:

表2: 2015年1-6月按获得发行许可证电视剧集数统计的产量分布

排名	制作机构	获得发行许可	
		集数	市场份额
1	浙江华策影视股份有限公司	205	3.24
2	海润影视制作有限公司	158	2.50
3	广东珠江电影集团有限公司	120	1.90
4	东阳长城影视传媒有限公司	114	1.80
5	广东南方电视台	102	1.61
6	上海剧酷文化传播有限公司	87	1.37
7	凤凰传奇影业有限公司	83	1.31
8	西安乐橙影视文化有限公司	78	1.23
9	天室卫星传媒股份有限公司	72	1.14
10	南方影视节目联合制作中心	70	1.11
前十名合计		1,089	17.20
全国		6,330	100.00

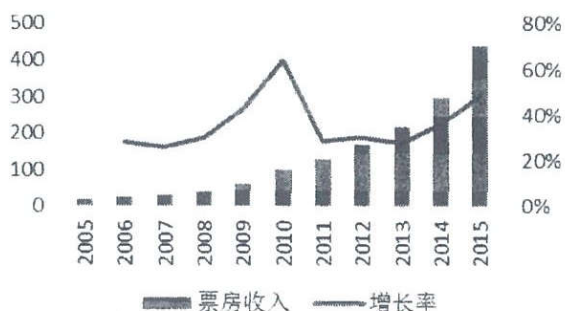
资料来源: 公开资料, 中诚信证评整理

总体来看, 电视剧市场整体供大于求, 但对精品电视剧的需求较大, 有效供给不足。未来市场将向有实力的大型电视剧制作公司和电视台制作机构倾斜, 行业集中度将缓慢提升。

电影制作行业

中国电影市场规模在过去5年持续增长, 电影票房收入从2011年的131.15亿元增长至2015年的440.69亿元, 年均复合增长率达到27.43%; 2015年中国电影票房收入增长率超过48%, 中国国内电影市场目前仍然在快速扩张。

图 3: 2005~2015 年国产电影交易总额变化情况



资料来源: 国家新闻广电总局, 中诚信证评整理

随着电影市场的持续高增长, 国内的影院建设继续保持快速增长。据艺恩日票房智库数据显示, 2015 年全年新增银幕 8,035 块, 平均每天增长 22 块, 全国银幕总数已达 31,627 块。全国影院已全部实现数字化, 县级城市影院全覆盖已基本实现。

从影片供给来看, 受制于影片的品质、发行渠道和宣传能力, 2014 年通过审查的 618 部影片中只有 40% 左右的影片得以在影院放映。虽然我国本土电影产量已初具规模, 但商业价值高的影片数量仍然较少, 快速增长的市场和高票房影片的丰厚回报吸引新的竞争者不断进入国内电影市场。一方面, 部分本土院线公司利用自身渠道优势进入了上游制作与发行领域, 如万达集团于 2009 年投资成立了万达影视传媒有限公司, 近年来陆续出品《智取威虎山》、《一步之遥》、《煎饼侠》、《夏洛特烦恼》等影片, 并计划每年推出约 8 部影片, 成为市场中主要制片商之一。院线公司向上游的拓展, 将加剧行业内人才的争夺, 从而对原有的市场格局带来一定的冲击。另一方面, 中国互联网企业也积极布局电影行业, 2014 年 6 月, 阿里巴巴完成对阿里影业的收购, 阿里影业计划每年投资 8~10 部电影; 百度旗下爱奇艺也成立了爱奇艺影视公司, 定位为以宣发、投资为核心业务的电影公司; 腾讯视频事业部也在 2014 年上海国际电影节上公布将参与出品多部影片。同时, 中国电影市场也吸引了大量国外优秀的电影制片商进入, 近年来国外电影中的中国元素不断增多, 其在中国市场的宣传力度也在逐步加大。2015 年 9 月, 中国电影集团与美国电影协会签署了《分账影片进口发行合作协议》, 正式确认将引进片美方分账比例明确提高至 25%, 该协议将进一步冲

击部分国产片的市场空间。为应对进口大片的冲击, 近年来国内主要制片商也加大了与港台及海外电影制作团队的合作, 电影制作的规范性及技术水平均有较大的提高。2014 年, 国产片实现票房收入 161.55 亿元, 占国内电影票房收入的 54.51%。

从影片类型上来看, 近年的中国电影呈现出多样化的趋势。2014 年票房前 30 的影片中, 爱情、喜剧和动作三种类型占据国产片的近 70% 票房, 其他如武侠类、惊悚类、魔幻类等多种类型共同发展, 可以说国产电影在多元化类型探索上的效力渐现; 除类型多元化之外, 中国电影还出现了一批具有创作力和市场号召力的导演和作品, 如《智取威虎山 3D》、《亲爱的》、《匆匆那年》和《后会无期》等影片均受到观众追捧。

2014 年, 影视公司纷纷掀起并购潮, 意在跨界延伸和互联网化。如阿里、腾讯两大互联网巨头参与华谊兄弟定向增发方案, 华谊兄弟以此接入阿里电商和腾讯社交娱乐资源, 并有针对的进行项目合作与计划执行。分别以游戏、动漫、影视剧为主业的游族网络、奥飞动漫、华策影视, 采取基于内容 IP 开发电影项目的方式进军电影产业。

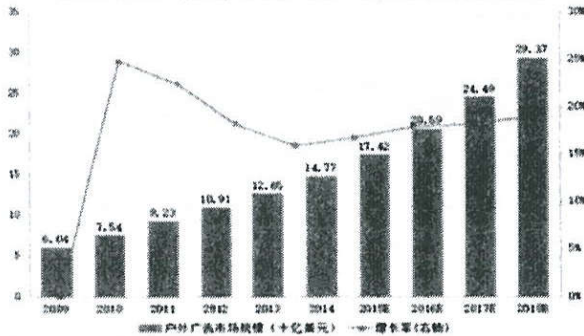
总体来看, 中国电影市场规模迅速扩大, 影片产量和放映数量均有所增长, 影片类型也呈现多元化的趋势。市场的扩大吸引国外片商及本土院线公司等新竞争者加快进入, 未来行业内竞争将更加激烈, 同时 2014 年以来, 国内影视公司纷纷掀起并购潮, 意在跨界延伸及互联网化。预计未来国内电影行业格局仍将不断演化。

LED 大屏幕广告行业

近年来, 随着我国经济平稳较快的增长, 广告市场也呈现出较快增长态势。2012~2014 年我国广告营业额分别为 4,698.28 亿元、5,019.75 亿元、5,605.60 亿元, 年复合增长率为 16.74%。2014 年我国广告市场规模仅次于美国, 世界排名第二。

户外广告媒体凭借成本低、受众广、精准化营销和差异化定位等优势, 影响力逐步提升。根据中国产业信息网统计, 2014 年中国户外广告市场规模高达 147.7 亿美元, 同比增长 16.77%, 保持高速增长态势。预期 2018 年能达到 293.7 亿美元。

图 4：2009 年以来中国户外广告市场规模和增速



资料来源：中国产业信息网，中诚信证评整理

目前在户外广告中，电子屏广告市场份额仅次于楼宇液晶广告，但其增速低于整体增速。据中国产业信息网统计，2012~2014 年国内户外电子屏广告投放金额分别为 88.40 亿元、90.90 亿元、101.13 亿元，年复合增长率为 7.05%。据北京中天盈信咨询服务有限公司发布的《2015 年前三季度户外市场回顾报告》统计，2015 年 1~9 月国内各类户外视频媒体广告投放金额总计 377.99 亿元，同比增长 5%。其中楼宇液晶投放金额 200.37 亿元，同比增长 13%，占户外广告全媒体的 25%；电子屏投放金额 92.60 亿元，同比增长 6%，占户外广告全媒体的 11%。

表 3：视频媒体各小类同期对比

视频媒体小类	单位：亿元，%		
	2014 年 1~9 月	2015 年 1~9 月	本期占全部媒体比例
楼宇液晶	177.79	200.37	25
电子屏	87.54	92.60	11
公交电视	26.26	33.60	4
地铁电视	30.12	30.89	4
地铁电子屏	22.83	12.76	2
出租车视频	14.24	7.77	1
总计	358.78	377.99	47

注：2015 年 9 月出租车视频数据停止收集，在此不做比较分析
资料来源：北京中天盈信咨询服务有限公司

由于户外 LED 大屏幕媒体运营商行业的核心商圈优质广告位的资源排他性强，一线城市的行业竞争格局基本稳定，行业内少数有实力的公司通过与场地方签署长期的合作协议，构建了较为稳定的合作关系，从而掌握了较多的优质广告位资源，并形成了覆盖范围广、层次丰富的广告发布网络，具备了较为明显的先发优势。目前，国内 LED 户外显示屏广告市场主要集中于郁金香广告传播（上海）有限公司、凤凰都市传媒、香榭丽传媒三家公司，

这三家公司占据了全国 70% 以上的市场份额，市场集中度较高。

总体来看，近年来国内户外广告市场增长较快，而户外电子屏广告占据其中较大市场份额，且保持一定的增速；在该细分行业领域形成了三足鼎立的格局，市场集中度较高。

行业政策

随着我国经济的发展和体制改革的不断深入，影视剧行业的监管体制正在由单一计划经济的监管体制，逐步转向适应市场经济的监管体制。目前，我国已基本形成了较完善的以《中华人民共和国著作权法》为基础，涵盖行业资质管理、行业业务标准审查、行业质量管理等方面的法律法规和政策体系。

2013 年 11 月，中国共产党第十八届中央委员会第三次全体会议通过《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，决定在推进文化体制机制创新方面指出，“鼓励非公有制文化企业发展，降低社会资本进入门槛，允许以控股形式参与国有影视制作机构、文艺院团改制经营”，“建立多层次文化产品和要素市场，鼓励金融资本、社会资本、文化资源相结合。完善文化经济政策，扩大政府文化资助和文化采购，加强版权保护”。2015 年 9 月 1 日，国务院常务会议通过了《中华人民共和国电影产业促进法（草案）》，草案以通过降低市场准入门槛，采取财政、税收、金融、用地等扶持措施，将继续加速电影产业的发展。

表 4：近年影视剧行业主要政策法规

颁布时间	法律、行政法规及规范性文件
2012.2	广电总局关于进一步加强和改进境外影视剧引进和播出管理的通知
2013.3	《中华人民共和国著作权法实施条例》
2014.2	国务院关于推进文化创意和设计服务与相关产业融合发展的若干意见
2014.8	《关于支持小微文化企业发展的实施意见》
2014.12	《财政部国家税务总局关于对小微企业免征有关政府性基金的通知》
2015.9	国务院会议通过《中华人民共和国电影产业促进法（草案）

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

上述政策的出台，均将有利于国内龙头影视企业进一步扩大市场空间，增强竞争实力。

行业关注

“一剧两星”政策的实施对电视剧制作机构产生重大影响

自2015年1月1日起，广电总局实施“一剧两星”“一晚两集”的产业政策以来，从原来的“一剧四星”变为“一剧两星”之后，卫视的电视剧播出差异化增强，一线强势平台加强了对“大剧”、优质剧的垄断。同时，连播剧下降，更多的二、三线卫视采用跟播的策略，使整个产业的差距拉大。不容忽视的是，“四星”变“两星”之后，直接导致卫视购剧的平均单集成本增加，但是作为上星剧目的首轮发行收入则整体下降。

一剧两星会让电视剧制作单位面临全新的洗牌。一些大的电视剧制作公司，可能会推出更多的精品去抢占市场。而一些小的制作公司，则会在竞争中渐渐萎缩，甚至会倒闭。好的剧本和团队会变成稀缺资源。

各类综艺节目、网络电视剧的崛起加剧了电视剧企业的生存压力

近年来，综艺节目创作生产能力不断提升，创新创优节目亮点纷呈，呈现出了高收视、高收入和高关注度的火热局面，节目类型、播出方式等均向着多样化趋势方面发展。2014年，《中国好声音3》、《爸爸去哪儿2》、《我是歌手2》等保持前期的高收视率，而《奔跑吧！兄弟》、《花儿与少年》等新节目收视亦表现不俗。其中，《中国好声音3》收视率突破4%，远胜于电视剧。同时，网络电视剧从悄然兴起到形成强劲势头。2014年以《万万没想到》、《灵魂摆渡》、《暗黑者》等为代表的多部网络剧在互联网掀起热潮，不仅在播放量上屡屡攀高，而且获得了网友的高度关注和认可。2015年，由网络剧《屌丝男士》衍生的大电影《煎饼侠》斩获了11亿元的超高票房，爱奇艺网站独播剧《盗墓笔记》凭借原作的高人气基础，加之一线明星阵容，率先开启“会员付费先看”的盈利模式。

近年来，各类综艺节目及网络剧的收视热潮等因素使得电视台对电视剧投入的资源和关注度有所流失，进一步加大了电视剧行业的生存压力。

竞争实力

较为完善的影视产业链

公司充分利用自身优势，以及对市场需求的敏锐把握，构建了影视“策划、制作、发行”一体化业务链体系。公司以市场为导向，对影视行业上下游资源进行有效整合，确保了从上游策划制作到下游发行销售均与市场需求的一致。同时，公司根据影视剧行业特点，将影视剧制作与发行进行了流程化设计，构建了一套完整的、由市场调研、题材策划、拍摄制作、发行销售、信息反馈等多个环节构成的生产运营流程，各个环节均有相对独立的专业职能和专业团队。尤其在剧本题材选择和拍摄制作的环节，公司为每部影视剧均配置了专业创作团队或工作室，同时主创团队也必须根据公司制定的要求严格实行流程化的策划和制作，既保证了影视剧的品质和风格，又大大提高了策划和制作的效率。经过多年发展，公司已积累了良好的影视剧领域运营经验、营销发行网络基础、各类主创人才的资源优势以及品牌效应基础。

良好的品牌形象

公司高度重视品牌形象的建设，通过内容和渠道两个方面来不断强化自身品牌影响力。

公司出品的影视剧产品获得了良好的口碑，并多次获得“五个一工程”优秀作品奖、“金鹰奖”、“飞天奖”等全国各大奖项的肯定。经过多年的运营和持续不断的努力，公司已在影视剧制作和发行领域树立了优秀的品牌形象，获得众多电视台、新媒体和海外客户的一致肯定。

2015年3月，公司收购郁金香广告传播(上海)有限公司(以下简称“郁金香”)和沈阳达可斯广告有限公司(以下简称“达可斯”)后，在国内户外LED大屏幕媒体这一细分行业已占据了领先地位。两家公司在多年的经营实践中掌握了大量的媒体资源，并在运营管理、客户营销和管理系统建设等各方面积累了丰富的行业运作经验，在行业内外均有很高的知名度和认可度。2015年，郁金香及达可斯旗下的大屏分别荣获第12届中国户外传播大会组委会颁发的“上海地标媒体”、“广州地标媒体”、“北京地

标媒体”、“沈阳地标媒体”称号，同时郁金香被评为“中国五大 LED 大屏媒体公司”，达可斯被评为“中国十大区域 LED 大屏媒体公司”。

品牌形象的建立，有效提升了公司产品的市场知名度和持续盈利能力，增强了公司的市场竞争力。

专业的销售团队和管理团队

人才是公司持续、快速发展的根本保证，公司根据自身特点建立了一套有效的人才管理机制。公司通过员工持股计划，保证了核心人员与公司利益的长期一致，加强了人才的凝聚力和向心力。同时，公司还为所有员工提供了一个宽松的、有活力的工作氛围，极大地激发了各类优秀人才的工作和创作热情。

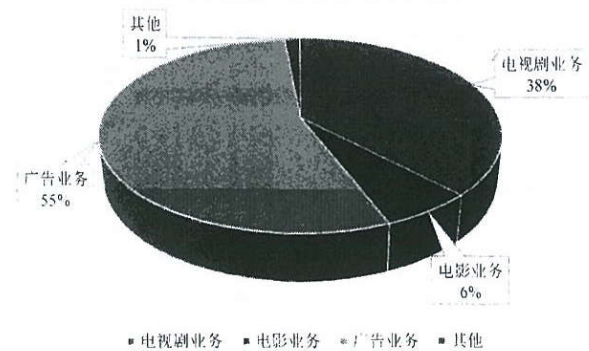
在拥有专业化销售团队的基础之上，公司建立了平行和垂直两个维度的网状团队管理体系。一方面加强了各平行部门间的协同效应，另一方面提高了上下级垂直管理关系间的制衡力，突出了客户对公司而非对个人的粘度，有效保障了公司的客户资源。

整体来看，公司打造了“策划、制作、发行”一体化影视产业链，在影视行业和 LED 大屏广告行业具有良好的品牌，同时人才管理良好，在人才激励方面取得了一定的效果。

业务运营

新文化主要经营业务为电视剧、电影策划、制作、发行，2015年3月，公司并购郁金香和达可斯，公司增加广告业务板块。2013~2015年，公司分别实现营业总收入4.82亿元、6.21亿元和10.26亿元，年复合增长45.95%。从2015年收入构成来看，电视剧业务、电影业务和广告业务分别实现营业收入3.87、0.64亿元和5.60亿元，分别占当期公司营业总收入的37.71%、6.27%和54.54%。

图5：2015年公司营业总收入构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

电视剧业务

电视剧业务是公司的传统业务，2013~2015年，公司电视剧业务分别实现营业收入4.80亿元、4.96亿元和3.87亿元，受行业政策影响，电视剧业务收入规模有所下降。近年来，受制于“一剧两星”政策，电视剧整体市场处于供大于求状态，全国电视剧市场竞争激烈，同时网络剧崛起也切分了部分电视剧市场，电视剧市场呈现出两极化的趋势。

公司积极应对电视剧行业政策和市场变化，调整传统电视剧业务经营策略，压缩电视剧产量，同时推动电视剧业务IP化、精品化和网络化方向发展。2013~2015年，公司取得发行许可证的电视剧分别为11部、11部和7部，430集、450集和282集。

表5：2013~2015年公司取得发行许可证的电视剧数量情况

	2013	2014	2015
部数	11	11	7
集数	430	450	282

注：数据涵盖独立摄制和联合投拍
资料来源：新文化，中诚信证评整理

2013年公司实现收入的电视剧主要包括《一代枭雄》、《爱在春天》、《同在屋檐下》、《独生子女的婆婆妈妈》和《传奇英雄》等。2014年，公司实现收入的电视剧主要有《一代枭雄》、《反击》、《第三种幸福》等，其中《一代枭雄》于2014年1月1日在江苏卫视、浙江卫视、东方卫视、天津卫视四一线卫视平台播出，成为唯一四家卫视收视率全部破1点的电视剧，并荣获了第27届中国电视金鹰奖，电视剧三等奖；首届上海广播电视奖，二等奖；

第十届全国电视制片业十佳电视剧。

2015年，形成公司收入的电视剧主要有《大江东去》、《生死兄弟情》、《两个女人的战争》、《胜利之路》和《深宅雪》。公司参与投资、制作的电视剧《大江东去》、《生死兄弟情》相继登陆中央电视台八套黄金档，《两个女人的战争》、《胜利之路》、《深宅雪》等剧登陆全国各电视台播出，均收到了良好的收视及口碑。其中电视剧《两个女人的战争》荣获南方盛典电视周年会“电视剧收视贡献奖”，《胜利之路》荣获湖南广播电视台经视频道“收视贡献奖”。

表 6：2013~2015 年公司形成收入的电视剧情况

年度	电视剧收入 (亿元)	主要电视剧名称
2013	4.80	《一代枭雄》、《爱在春天》、《同在屋檐下》、《独生子女的婆婆妈妈》、《传奇英雄》、《反击》、《烽火铁骑》、《第三种幸福》
2014	4.96	《一代枭雄》、《第三种幸福》、《大江东去》、《结婚的秘密》、《领袖》、《反击》
2015	3.87	《大江东去》、《生死兄弟情》、《两个女人的战争》、《胜利之路》、《深宅雪》

注：当年电视剧指当年构成收入的电视剧，跨年电视剧分年统计
资料来源：新文化，中诚信证评整理

电视剧投资管理方面，公司制作了较为完善的电视剧投资管理流程。公司每年根据市场份额、题材需要、与电视台的沟通等情况选定初步的业务目标和发展方向，并列入年度工作会议详细讨论，经讨论决定电视剧题材、电视剧的制作总量和销售目标。

题材策划方面，公司企划部和工作室按照年度业务计划的要求开始进行题材创意策划工作，主要以企划部和制片工作室自主策划剧本题材或购买小说改编权，然后聘请编剧编写剧本等方式为主。题材策划需经立项审核委员会讨论和审核，主要审核剧本合规性和适销性，审议项目投资预算和收益测算，预估销售前景，确定项目的主创人员和辅助人员等。

电视剧制作方面，公司投拍电视剧，以剧组为单位进行生产。剧组是由各种专业人员组成的临时生产团队，实行一制片人全面负责制度，即由制片人负责整个剧组的运作，制片主任负责剧组的日常管理，导演负责影视剧拍摄工作和整体艺术的把控。

公司投拍的电视剧中，制片人通常由各工作室负责人担任。在后期制作方面，公司自有后期制作部门和设备，从而在控制成本的同时，保证公司电视剧产品达到预定质量水平，保证电视剧整体风格的统一。

电视剧发行方面，电视剧摄制完毕并获得发行许可证后，公司取得电视剧版权并开始销售电视剧产品。公司电视剧业务的收入主要有三个方面：公司与电视台签订播映权许可协议，出售电视剧的播映权，形成发行收入，该部分发行收入主要来自省市级地方电视台；公司与新媒体签订播映权转让协议，授权通过网络点播、IPTV 等方式播放电视剧，亦可形成部分发行收入；公司在电视台播放电视剧的同时，将电视剧音像制品版权转让给音像制品公司，取得版权转让收入。此外，电视剧业务收入还包括电视剧衍生收入，主要为公关活动广告、贴片广告和植入性广告收入等。

电视剧销售的实质是知识产权的销售，包括电视播映权和信息网络传播权的销售。公司向电视台销售的电视剧电视播映权分为首轮播映权转让和二轮播映权转让。首轮播映权是指部分电视台可以按约定的顺序在取得《电视剧发行许可证》后 24 个月内先后开始播放的权利；二轮播映权是指首轮播放结束后，其它电视台继续播映的权利。一般来说，首轮播映权收入占总播映权收入的 90% 以上；其中，来自卫视的播映权收入占首轮播映权收入的 75% 以上。对于信息网络传播权的销售，一般情况下，公司会将若干年（一般为五年）独占专有电视剧信息网络传播权授权给一家网络视频服务企业，进而取得授权收入。

经过多年发展，公司已和中央电视台、全国近 60 家省市级电视台（或广电集团）建立较为广泛业务合作关系，发行区域覆盖全国各省、自治区、直辖市（含香港、澳门、台湾）以及东南亚、北美、欧洲等海外地区；同时公司也和爱奇艺、暴风影音等网络视频企业建立了良好的合作。结算方面，公司一般需在取得《电视剧发行许可证》方可进行播映权转让，客户一般在签订合同时支付 20~30% 的播映权转让款，在公司提供电视剧播映母带时（一

般情况下也是开播时间)再支付 20~30%，余款在电视剧播映完之后一个月内付清。此外，为缓解资金压力，对于部分电视剧，公司会采取预先销售的形式，即公司在电视剧取得发行许可证之前就将未来电视播映权或信息网络传播权预先销售给电视台、网络视频服务企业等客户。

整体来看，电视剧业务作为公司传统业务，公司在题材选取、前期策划、后期制作和发行等方面均具有较强的优势，并和国内主要卫视建立了良好的合作关系。但受电视剧业务市场增速下滑，行业政策调整影响，公司电视剧业务仍面临一定的转型压力。

电影业务

公司成立初期以电视剧业务为主，2012 年上市后，加大了电影业务的开拓力度，近年电影业务呈现较快发展态势。

2013 年，公司进行了部分电影业务投资、制作和发行，但未在当年实现收入。2014 年和 2015 年，公司电影业务分别实现收入 1.18 亿元和 0.64 亿元。2014 年，构成公司收入的电影共有 8 部，分别为《爱不散》、《诡镇》、《化妆师》、《我的播音系女友》、《封门村》、《美人邦》、《一生一世》和《男人不可以穷》，整体票房情况合计约 3 亿元。

2015 年，构成公司收入的电影有 8 部，分别为《黄金福将》、《有种你爱我》、《十万伙急》、《妈咪侠》、《解救吾先生》、《十七岁》、《旗》和《最美的时候遇见你》，整体票房情况合计约 3 亿元。其中犯罪、悬疑剧情片《解救吾先生》荣获第二届丝绸之路国际电影节“年度故事片”及“年度最受关注男演员”两个奖项。

表 7：2015 年公司上映电影概况

电影名称	上映时间	主创人员或演员	总票房 (万元)
《黄金福将》	2015 年 1 月 23 日	导演：王伟 主演：李承铉、张蓝心、刘桦、胡夏、张一山	125.40
《有种你爱我》	2015 年 2 月 6 日	导演：李欣蔓 主演：郑恺、江一燕	6,820.00
《十万伙急》	2015 年 4 月 17 日	导演：康康 主演：康康、李国煌、吴孟达、王子柔、吴宗宪、欧弟、纳豆、白云	128.30
《妈咪侠》	2015 年 5 月 29 日	导演：高志森 主演：冯宝宝、邵音音、曾江、蔡瀚亿、谢君豪	14.40
《旗》	2015 年 9 月 14 日	导演：梁明 主演：刘卫华、张瑞宇	10.80
《解救吾先生》	2015 年 9 月 30 日	导演：丁晟 主演：刘德华、刘烨、吴若甫、王千源	19,591.20
《十七岁》	2015 年 10 月 30 日	导演：周格泰 主演：任贤齐、贾静雯、庾宗华、应采灵、程予希	394.70
《最美的时候遇见你》	2015 年 12 月 11 日	导演：吴娜 主演：谭松韵、罗云熙	155.80

注：票房指该电影的总票房

资料来源：艺恩中国票房网，中诚信证评整理

2016 年 2 月 8 日，公司参与投资、出品的电影《美人鱼》在国内、香港及部分亚洲地区上映。本片由周星驰导演，邓超、林允、张雨绮、罗志祥主演，在喜剧、童话、爱情、合家欢等多元元素作用下，票房口碑实现双赢，先后刷新了国产影片首日票房、单日票房、首周票房等多项纪录，并已登顶华语电影票房冠军。根据艺恩中国票房网统计数据，截至 2016 年 4 月 1 日 24 时，美人鱼上映 53 天，国内票房累计已超 33.88 亿元，刷新国产票房新纪录。另外由公司投资的中外合拍片《Skiptrace》(暂定中文片名《绝地逃亡》)也将于 2016 年上映。

策划和制作方面，公司电影策划和制作管理流程与电视剧策划与制作管理流程类似，同时在题材选取、影片投资决策等方面较为侧重。

电影宣传和发行方面，公司电影宣传和发行在影片拍摄过程中就已开始发挥作用，同时还会进行电影衍生产品的预售、制作(如植入广告)等。电

影制作完成取得公映许可证后，公司会根据电影的预计档期与全国各大院线就电影放映达成协议，包括上映时间、投入拷贝数量、放映场次、最低票价和票房收入分成比例及结算方式等，完成电影的发行工作。公司为配合影片发行增加票房，会采取电影点映、首映式、记者见面会、新闻发布会、影迷见面会及各类广告宣传（户外广告、平面广告、影院海报宣传、纪念品等）等方式进行宣传。同时，公司还会开展电影贴片广告等电影衍生产品的销售。另外，影片在放映期间，公司还会根据实际情况继续开展一些有针对性的广告宣传以保持市场对影片的关注度。

在影片公映后，公司通过院线定期发给公司的票房统计日报、票房统计月报、票房统计汇总表及电影放映收入结算表来实时跟踪和掌握影片票房收入的实现和变化情况，以确保影片的票房收入回款。

整体来看，公司依托电视剧业务积累的经验和资源，以及作为上市的优势，积极开展电影业务，近两年来电影业务内部管理、影片投资及发行情况逐步步入正轨，并投资出品了《美人鱼》，但与行业龙头相比，公司在电影业务收入规模、大型商业电影数量等方面均存在较大的差距。

广告业务

2015年2月，公司使用现金/发行股份收购郁金香和达可斯100%股权，公司广告业务主要依托郁金香和达可斯开展。郁金香和达可斯主要从事户外LED大屏幕的媒体资源开发和广告发布业务。

郁金香是户外LED大屏幕媒体这一细分行业的先入者和领先者，在行业内外均有很高的知名度和认可度。在多年的经营实践中掌握了大量的媒体资源，所运营的屏幕媒体数量和质量在行业内处于领先地位，并在运营管理、客户营销和管理系统建设等各方面积累了丰富的行业运作经验，具有较为明显的先发优势和竞争优势。其媒体覆盖领域广且大部分位于核心商圈，如上海的东方商厦、北京的京信大厦等均是受到客户追捧的优质屏幕；另一方面，郁金香媒体的网络化布局程度日趋深入，已构建起多层次广覆盖的广告传播平台，较好地满足了客户对多城市广告组合投放的需求。

2015年度，郁金香在广告业受到经济新常态和互联网双重冲击的形势下，仍然保持了户外LED大屏这一细分领域的稳定发展，得益于其具有前瞻性的战略布局以及不断探索LED户外电子屏媒体创新的表现力。2015年度，通过新增互联网、通讯类客户以及国产汽车等行业的广告投放，获得包括58同城、华为手机、阿里巴巴、北京汽车等新增客户；基于户外LED大屏裸眼3D和多屏联动等新技术、新创意，带来增量销售额，吸引了包括保时捷、可口可乐、百事可乐、格力、欧莱雅、Swatch腕表、Calvin Klein腕表、电影《小黄人大眼萌》、《九层妖塔》等众多大牌的广告投放；借助与公司影视团队更紧密的合作，向影视植入、影视节目赞助等内容端销售延伸，保障郁金香业务稳步增长。

达可斯系东北地区领先的户外LED大屏幕媒体运营商，目前主要从事沈阳地区户外自有LED屏幕的广告代理发布业务，在沈阳地区LED大屏幕媒体市场具备领先的区域化竞争优势，占有较高的市场份额。达可斯以沈阳核心商圈户外自有LED屏幕为核心媒体资源，逐步拓展东北三省的屏幕代理业务并整合更多优质资源，不断扩大媒介资源网络，区域化媒体网络优势已逐步确立。

2015年度，达可斯继续致力于开发城市地标媒体资源。目前在沈阳户外媒体资源中，LED数码新媒体自有投资媒体10块，总面积达2,882平方米以上，覆盖沈阳七大核心商圈和机场必经路。截至2015年底，达可斯代理媒体228处，广告代理屏已覆盖全国26个省、自治区、直辖市共计80个城市。在沈阳户外广告同行业中居于领先地位，也是沈阳为数不多的拥有LED网络宣传模式的媒体供应商之一。

整体来看，公司通过并购增加了广告业务，在户外LED广告这一细分市场获得了较强的市场地位，同时也丰富了公司业务类型。

公司治理及管理

公司于2012年7月10日在深圳证券交易所上市，截至2015年12月31日，公司注册资本为5.38亿元，控股股东为上海渠丰国际贸易有限公司（以下简称“渠丰国际”），其持股比例为24.56%，实际

控制人为杨震华。

公司作为上市公司，不断完善法人治理结构，规范经营管理行为。公司依照公司法、公司章程等设立了股东大会、董事会、监事会和经营层，股东大会、董事会、监事会和经营层之间权责明确，法人治理结构符合现代企业制度和《上市公司治理准则》的要求。

公司股东大会和临时股东大会的召集、召开等相关程序完全符合《公司章程》及《股东大会议事规则》的相关规定，公司能够确保所有股东尤其是中小股东的合法权益。股东大会对关联交易严格按照规定的程序进行审议，关联股东在表决时实行回避，保证关联交易符合公开、公平、公正、合理的原则。

公司董事会设董事 7 名，其中独立董事 3 名，董事会的人数及人员构成符合法律、法规和《公司章程》的要求。各董事依据《深圳证券交易所创业板上市公司规范运作指引》、《董事会议事规则》、《独立董事工作细则》等开展工作。公司独立董事、董事会秘书、董事会专门委员会的构成符合相关法律法规的规定，人员结构合理、决策机制科学。董事会专门委员会对公司的发展规划、重大投资项目、财务审计、薪酬方案进行研究并召开相关会议审议，充分发挥其专业作用。

公司监事会设监事 3 名，其中职工代表监事 1 名，监事会的人数及人员构成符合法律、法规和《公司章程》的要求，各监事按照《监事会议事规则》的要求，对公司重大事项、关联交易、财务状况以及董事、高级管理人员履行职责的合法合规性进行监督。

公司实行董事会下的总经理负责制，由总经理主持公司的日常经营管理工作，组织实施公司各项计划和投资方案等。公司根据业务需要，在总经理下设电视剧板块、电影投资制作发行、投资板块和产业管理运营四大业务板块，各板块根据业务特点下设营销中心等部门。整体来看，公司组织结构能较好地适应公司现阶段的发展需要。

为合理保证公司经营合法合规、资产安全、财务报告及相关信息真实完整，提高经营效率和效果，实现持续稳定发展，依据《会计法》、《公司法》、

《内部会计控制规范-基本规范》、《企业内部控制配套指引》以及其他有关法律、行政法规的规定，公司已建立了适合公司业务特点和管理要求的内部控制制度，形成规范的管理体系，确保能够预防和及时发现、纠正公司运营过程可能出现的重要错误和舞弊，保护公司资产的安全和完整，保证会计记录和会计信息的真实性、准确性和及时性，在完整性、合理性及有效性方面不存在重大缺陷。

综合来看，公司依照公司法及上市公司要求建立了较为完善的现代治理结构，股东大会、董事会、监事会及经营层权责清晰，组织结构较为完善，部门权责明确，管理制度较为完善，为各项业务的有序开展奠定了良好基础。

发展战略

公司将继续沿着既定的“内容+渠道+技术”这一战略定位与发展策略，以更积极的姿态继续发展互联网，公司将继续分享 IP 产业的红利，通过探索电影、电视剧、综艺、网络剧，游戏等一系列精品内容的协同开发，整合产业资源，搭建跨媒体多平台的发展模式，实现资源互补，打造基于内容产业为主的综合性传媒集团。

围绕“内容为王”的产业核心价值，公司将深耕各类影视内容产品，布局电视剧、电影、综艺节目、网络剧、游戏衍生等领域。公司将继续保持原有的电视剧业务稳步增长，力争做到题材有所扩展，形式有所创新，传播有所加强。继续加强对电影及综艺节目、网络方面的投入，与国际一线制片团队合作，进一步参与到中外合拍大电影的国际性合作中，形成具有公司特色的电影发展路线。在原有参与投资综艺节目的基础上，通过建立综艺制作团队，在海外优质模式引进的渠道上占得先机，与平台更紧密地捆绑合作，每年自主制作出多档现象级的大综艺栏目。

具体来看，截至 2015 年末，公司已列入计划尚未取得发行许可证的电视剧共有 9 部，其中《我的老爸是卧底》等 2 部电视剧已经开拍，另有《新封神榜》等 8 部电视剧处于前期策划和筹备开拍阶段，预计均将在 2016 年开拍。

表 8：截至 2015 年末公司尚未取得发行许可证的电视剧概况

电视剧名称	题材类型	主创人员或演员	预计取得发行证/开拍时间
无名者	近代革命	主演：丁志诚、吴刚 导演：刘二威	2015 年 9 月 16 日
八九不离十	当代都市	主演：李光洁、朱丹 导演：赵立军	2015 年 12 月 29 日
我的老爸是卧底	近代其他	主演：孙松、闫学晶 导演：苏万聪	-
长梦留痕	近代传奇	主演：吴卓羲、韩在硕、程砚秋	-
别动我的男人	当代都市	-	2016 年上半年
汉之云	古代传奇	-	2016 年上半年
人间情意	当代都市	-	2016 年
大商战	当代都市	-	2016 年
新封神榜	古代神话	-	2016 年

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

电影业务方面，截至 2015 年末，公司已列入计划尚未上映的电影共有 10 部，其中 8 部已制作完成，2 部处于前期策划阶段。

表 9：截至 2015 年末公司未上映电影概况

电影名称	制作进度	主创人员或演员	预计上映时间
《美人鱼》	制作完成	导演：周星驰 主演：邓超、罗志祥、张雨绮 导演：程中豪、王凯	2016 年 2 月 8 日
《同城邂逅》	制作完成	主演：姜潮、周韦彤 导演：刘伟恒	2016 年 3 月 11 日
《寻找心中的你》	制作完成	主演：梁咏琪、李克勤、黄又南、吴千语 导演：厄尼·巴拉什	2016 年上半年
《绝命反击》	制作完成	主演：尚格云顿、Darren Shahlavi、John Ralston 导演：Renny Harlin	2016 年
《Skiptrace》(《绝地逃亡》)	制作完成	主演：成龙、范冰冰、Johnny Knoxville 导演：唐显	2016 年
《魔都爱之十二星座》	制作完成	主演：白茹、秦炎仕、马路、唐汉霄、段昊辰、成峻、李玉婷 导演：殷国君	未确定
《初恋时光》	制作完成	主演：黄又南、邓紫衣、叶山豪	未确定

王妍苏

《失恋复仇联盟》	前期策划	导演：王晶	未确定
《Money Plane》(《让钱飞起来》)	前期策划	导演：Roger Donaldson 主演：皮尔斯布鲁斯南	未确定

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

广告业务方面，公司将在现有的郁金香和达可斯大屏资源下，进一步整合二三线城市商圈的 LED 大屏资源，建立依托 LED 大屏阵地资源的内容宣发平台和植入广告服务，实现在 90 多个省市核心商圈的密集型宣传，促进内容与 LED 大屏渠道协同增长。公司将进一步开发多屏互动功能，颠覆原有内容传播过程中用户“被动接受”的传统属性，实现基于文化娱乐、体育竞技等内容的新互动营销模式，在生产端制作具有互动形式的内容产品，在传播端利用多屏的渠道实现主动传播，在消费端利用手机终端实现边看边买的文化消费模式。

整体来看，公司结合自身业务特点，制定了一套发展战略，在电视剧和电影业务方面，公司推行“内容+渠道+技术”这一战略定位与发展策略，探索电影、电视剧、综艺、网络剧，游戏等一系列精品内容的协同开发，整合产业资源；在广告业务方面，公司进一步整合二三线城市商圈的 LED 大屏资源，促进内容与 LED 大屏渠道协同增长。

财务分析

以下分析基于公司提供的经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013~2015 年度财务报表。公司各期财务报表均依据新会计准则编制。

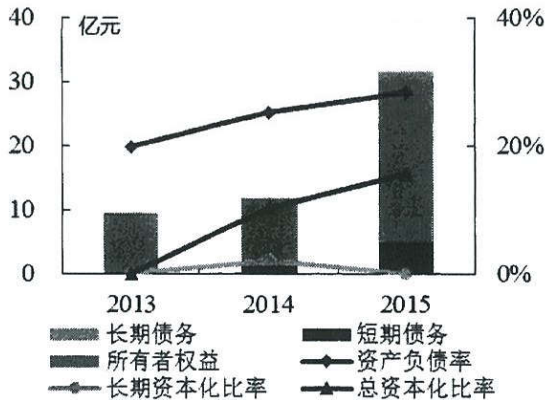
资本结构

近年来，公司新设、收购多家子公司，资产规模大幅扩张。2013~2015 年末，公司总资产分别为 11.72 亿元、14.03 亿元和 37.23 亿元，年复合增长 78.25%；负债总额分别为 2.32 亿元、3.53 亿元和 10.55 亿元，年复合增长 113.02%；同期所有者权益分别为 9.39 亿元、10.50 亿元、26.68 亿元，年复合增长 68.54%。

财务杠杆方面，2013~2015 年末公司资产负债率分别为 19.84%、25.18%和 28.33%；总资本化比

率分别为 0%、10.25%和 15.53%。2014 年公司影视剧拍摄较多，导致公司资金需求上升，短期债务规模大幅增长，资产负债率和总资本化比率随之上升，但仍然处于较低水平。

图 6：2013~2015 年末公司资本结构情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司资产以流动资产为主，2013~2015 年末流动资产占总资产的比重分别为 96.51%、88.43%、59.42%。公司流动资产主要由应收账款、存货、货币资金及预付账款构成，2015 年末上述科目占流动资产的比重分别为 47.12%、27.65%、11.77%、9.10%。截至 2015 年末，公司应收账款 10.42 亿元，同比增长 194.35%，主要是由于郁金香、达可斯纳入合并报表范围，相应科目合并以及当年应收节目款增加所致。公司应收账款 1 年以内占比 64.80%，1~2 年占比 29.01%，并按照应收账款的账龄分布计提坏账准备 1.13 亿元，需关注时间较长的应收账款的回收风险；存货 6.12 亿元，同比增长 39.50%，主要是由于当年新增影视剧拍摄所致；货币资金 2.60 亿元，无限制使用情况；预付账款 2.01 亿元，同比增长 131.79%，主要原因是郁金香、达可斯纳入合并报表范围，相应科目合并所致。

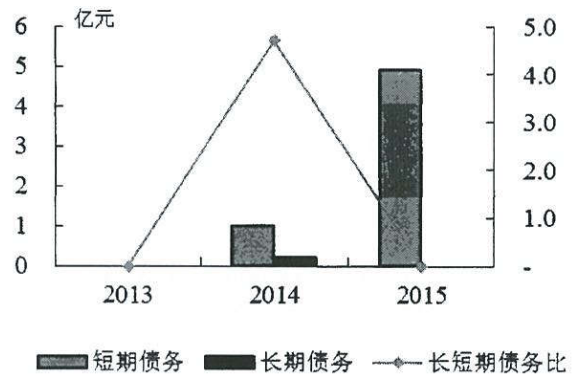
2013~2015 年末，公司非流动资产规模分别为 0.41 亿元、1.62 亿元和 15.10 亿元。2015 年公司非流动资产增幅较大主要是由于公司收购郁金香、达克斯所形成的商誉 9.95 亿元；此外可供出售金融资产 2.19 亿元，同比增长 264.63%；固定资产 1.84 亿元，主要为摄制组的机器设备。

负债方面，从构成来看，公司负债以流动负债为主，2013~2015 年末，公司流动负债分别为 2.27

亿元、3.09 亿元、10.16 亿元，占总负债的比例分别为 97.72%、87.44%、96.34%。截至 2015 年末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款及其他应付款构成，其中短期借款 4.72 亿元，同比增长 377%，主要是由于公司增加影视剧拍摄所致；应付账款 2.27 亿元，同比增长 51.80%，主要是报告期郁金香、达可斯纳入合并范围而使相应科目增加所致；其他应付款 1.32 亿元，主要为股权收购形成的未付款项。

在债务结构方面，2014 年以来公司主要通过银行短期借款增加债务，当年长短期债务比为 4.71，2015 年末公司总债务 4.91 亿元，全为短期债务。可见公司债务以短期为主，面临较大的短期偿债压力，债务结构有待优化。

图 7：2013~2015 年末公司债务结构分析



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

所有者权益方面，2013~2015 年末，公司所有者权益分别为 9.39 亿元、10.50 亿元、26.68 亿元。2014 年所有者权益增长得益于未分配利润的增加。2015 年公司发行股份购买资产并募集配套资金共计增加股本 0.52 亿股，增加资本公积 13.01 亿元，加上年末未分配利润同比增加 2.18 亿元，以上因素使得当期末公司所有者权益增加 16.18 亿元。

总体来看，近年来公司加大影视剧的制作投入及广告业务的收购力度，资产规模及负债规模均逐年上升；但未分配利润的持续累积和非公开定向增发使得公司所有者权益持续增长，资产负债率和总资本化比率虽有增长，但处于较低水平。未来公司在影视剧制作、并购投资等方面仍将保持较大规模的资金投入。中诚信证评将对公司业务规模持续扩张对资产和债务的影响保持关注。

盈利能力

2013~2015年，公司主营业务收入分别为4.81亿元、6.14亿元、10.17亿元，年复合增长45.48%。2014年，公司开始参与电影投资，收入较上年增长27.85%；2015年公司完成重大资产收购后收入大幅

增长，且广告业务收入占主营业务收入的比例达到55.02%，成为公司最大的收入来源；电视剧收入3.87万元，占比38.04%，同比下滑22.07%，主要是由公司调整业务结构所致。

表 10：2013~2015 年公司主营业务收入构成及毛利率情况

业务类别	2013			2014			2015		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
电视剧	4.80	99.88	40.15	4.96	80.79	36.59	3.87	38.04	38.76
电影	-	-	-	1.18	19.21	32.38	0.64	6.33	28.98
广告	-	-	-	-	-	-	5.60	55.02	51.76
其他（综艺栏目等）	0.01	0.12	43.95	0	0	-	0.06	0.62	92.37
合计	4.81	100	40.15	6.14	100	35.76	10.17	100	46.24

资料来源：公司提供，中诚信证评整理。

毛利率方面，2013~2015年公司主营业务毛利率分别为40.15%、35.76%、46.24%。2014年，公司参投的电影业务毛利率为32.58%，部分电视剧由于合资比例不同导致电视剧业务毛利率下滑至36.59%，以上因素导致当年主营业务毛利率下降4.39个百分点；2015年，公司收购的广告业务盈利能力较高，使得当年主营业务毛利率上升10.48个百分点。

期间费用方面，2013~2015年，公司三项费用总额分别为0.39亿元、0.50亿元和1.23亿元，三费收入比分别为8.06%、8.11%、11.95%。随着公司参控股子公司的增多，近年公司销售费用和管理费用逐年增加，且财务费用也随着银行贷款规模的扩张逐年增长。但营业收入增长幅度亦较大，公司费用控制能力尚可。

表 11：2013 年~2015 年公司期间费用分析

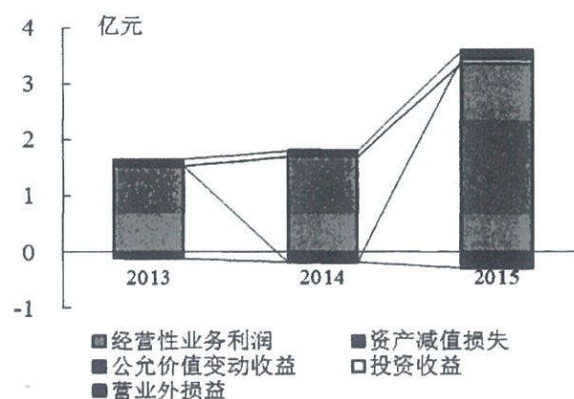
项目	单位：亿元		
	2013	2014	2015
销售费用	0.28	0.32	0.61
管理费用	0.18	0.21	0.51
财务费用	-0.07	-0.03	0.10
三费合计	0.39	0.50	1.23
三费收入占比	8.06%	8.11%	11.95%

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

2013~2015年公司利润总额分别为1.53亿元、1.62亿元和3.30亿元。2014年公司利润总额大幅增加主要是经营性业务利润引起，2013~2015年公司

经营性利润分别为1.52亿元、1.70亿元和3.36亿元，2015年公司合并广告业务后使得当年经营性业务利润大幅增长。

图 8：2013~2015 年公司利润总额构成



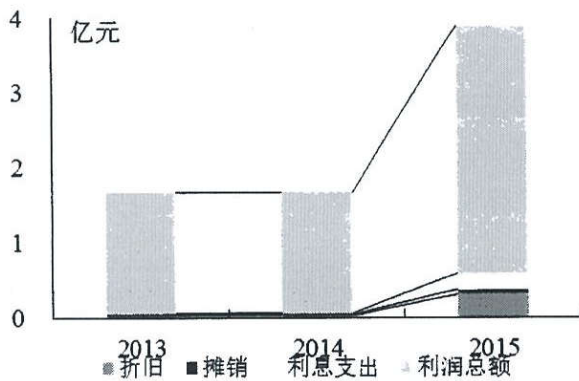
资料来源：公司年报，中诚信证评整理

总体来看，公司由于进入电影及广告业务，近三年营业收入规模大幅增长，且盈利能力稳定增长。未来随着公司影视剧的增加及相关多元化业务的发展，公司整体盈利能力有望得到进一步提高。

偿债能力

近年来公司 EBITDA 的主要由利润总额及折旧构成，2013~2015年其值分别为1.56亿元、1.68亿元、3.89亿元。2015年公司 EBITDA 同比大幅提高，主要是由于同期利润总额增加所致。

图 9：2013~2015 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司年报，中诚信证评整理

近年来随着影视剧拍摄的增加及重大资产收购，公司对资金的需求增加，外部融资规模扩大。

2013~2015 年末，公司总债务分别为 0、1.20 亿元、4.91 亿元，以短期债务为主。

现金流方面，一般来说，影视剧制作及发行周期较长，对营运资金占用较大。2013~2015 年，公司经营活动净现金流分别为-0.70 亿元、-1.18 亿元和-0.52 亿元；2014、2015 年经营活动净现金流/总债务分别为-0.98 倍、-0.11 倍，公司经营性净现金流对债务本息的保障欠佳。

表 12：近年来公司偿债能力指标

项目	2013	2014	2015
总债务 (亿元)	0.00	1.20	4.91
EBITDA (亿元)	1.56	1.68	3.89
经营性净现金流 (亿元)	-0.70	-1.18	-0.52
资产负债率 (%)	19.84	25.18	28.33
总资本化比率 (%)	0.00	10.25	15.53
EBITDA 利息倍数 (X)	-	128.40	17.88
总债务/EBITDA (X)	0.00	0.71	1.26
经营活动净现金流/总债务 (X)	-	-0.98	-0.11

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

EBITDA 对债务本息的保障方面，2014 年公司 EBITDA 对利息支出的覆盖倍数达 128.40 倍，总债务/EBITDA 为 0.71 倍。2015 年由于公司债务规模大幅增长，EBITDA 对利息支出的覆盖倍数降至 17.88 倍，总债务/EBITDA 升至 1.26 倍。总体来看，公司 EBITDA 对债务本息的覆盖很强，对公司偿债能力形成了很强的支撑。

财务弹性方面，截至 2015 年末，公司在中信银行等多家银行共取得授信额度 6.45 亿元，尚未使用

的额度为 1.44 亿元，备用流动性一般。

受限资产方面，截至 2015 年末，公司无受限资产。

或有事项方面，截至 2015 年末，公司无对外担保（不含对子公司担保）；无重大法律诉讼、仲裁事项，不存在因承担连带责任而产生的或有负债风险。

总体来看，公司业务发展良好，特别是收购广告业务后，公司主营业务的盈利能力进一步增强；同时随着增发股份和利润积累，公司自有资本不断夯实，债务规模虽有增长，但财务杠杆比率仍处于较低水平，EBITDA 对债务本息保障程度良好，整体偿债风险可控。

结 论

综上，中诚信证评评定上海新文化传媒集团股份有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；评定“上海新文化传媒集团股份有限公司 2016 年公开发行公司债券”信用等级为 AA。

关于上海新文化传媒集团股份有限公司 2016年公开发行公司债券的跟踪评级安排

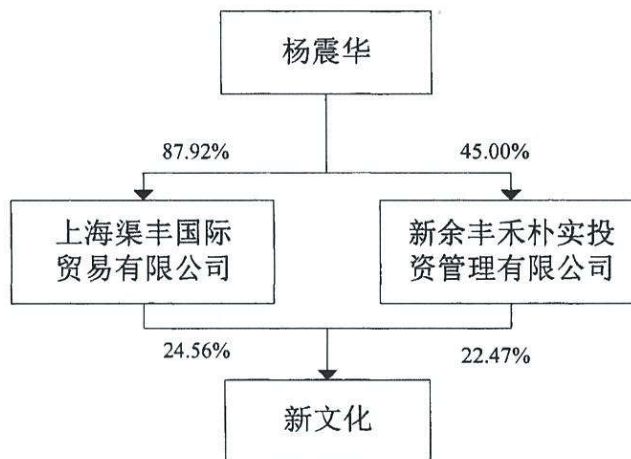
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

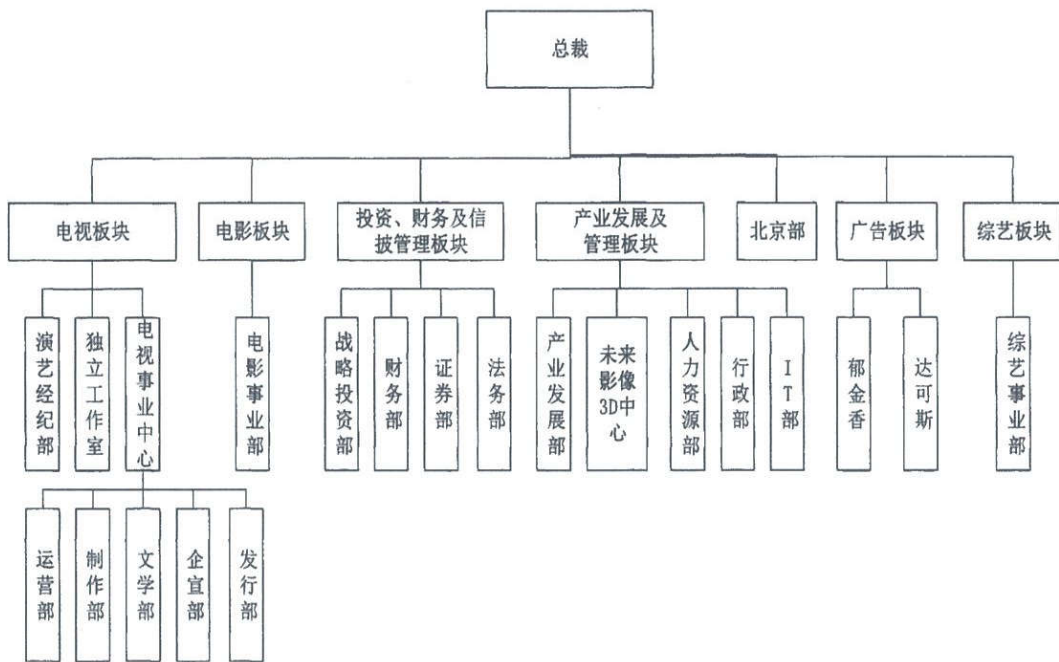
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：上海新文化传媒集团股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附二：上海新文化传媒集团股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附三：上海新文化传媒集团股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据 (单位: 万元)	2013	2014	2015
货币资金	32,908.84	21,394.70	26,035.50
应收账款净额	29,584.32	35,460.92	104,232.10
存货净额	45,380.23	43,839.93	61,155.53
流动资产	113,068.29	124,094.37	221,207.14
长期投资	1,010.00	10,565.47	26,026.78
固定资产 (合计)	1,942.12	2,645.79	13,526.77
总资产	117,163.06	140,333.97	372,256.56
短期债务	0.00	9,888.09	49,066.14
长期债务	0.00	2,100.00	0.00
总债务	0.00	11,988.09	49,066.14
总负债	23,243.97	35,332.44	105,478.10
所有者权益 (含少数股东权益)	93,919.09	105,001.52	266,778.46
营业总收入	48,171.24	62,068.63	102,608.74
三费前利润	19,103.00	22,015.23	45,830.39
投资收益	0.00	-13.80	863.20
净利润	11,457.44	12,137.95	24,826.88
EBITDA	15,557.64	16,769.01	38,872.37
经营活动产生现金净流量	-7,027.50	-11,760.54	-5,216.01
投资活动产生现金净流量	-1,564.24	-6,856.41	-59,996.58
筹资活动产生现金净流量	-4,080.00	7,140.20	68,947.94
现金及现金等价物净增加额	-12,689.39	-11,514.14	4,640.80
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率 (%)	40.29	35.89	46.31
所有者权益收益率 (%)	12.20	11.56	9.31
EBITDA/营业总收入 (%)	32.30	27.02	37.88
速动比率 (X)	2.91	2.60	1.58
经营活动净现金流/总债务 (X)	-	-0.98	-0.11
经营活动净现金/短期债务 (X)	-	-1.19	-0.11
经营活动净现金/利息支出 (X)	-53.81	-90.05	-2.40
EBITDA 利息倍数 (X)	128.40	128.40	17.88
总债务/EBITDA (X)	0.00	0.71	1.26
资产负债率 (%)	19.84	25.18	28.33
总资本化比率 (%)	0.00	10.25	15.53
长期资本化比率 (%)	0.00	1.96	0.00

注：上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业总收入-（营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用））/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/合同销售收入

所有者权益收益率=当期净利润/期末所有者权益（含少数股东权益）

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

附五：信用等级的符号及定义
债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。