

上海新文化传媒集团股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告（2020）

项目负责人：向 岚 lxiang@ccxi.com.cn

项目组成员：孙 抒 shsun@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 06 月 27 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 1746 号

上海新文化传媒集团股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA-**；维持“16 文化 01”的信用等级为 **AA-**；并将主体和债项信用等级继续列入可能降级的观察名单。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十七日

评级观点：中诚信国际维持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”）的主体信用等级为 **AA**；维持“16文化01”的信用等级为 **AA**；并将主体和债项信用等级继续列入可能降级的观察名单。此次继续列入可能降级的观察名单主要基于以下考量因素：公司累积了多款 IP 项目，项目储备丰富；公司传媒业务产业链完整且客户资源较为丰富；同时，受影视行业政策收紧及国内经济下行带来的广告主投放预算减少等因素影响，2019 年公司盈利能力大幅下滑；如果前期收购企业未来经营业绩持续下滑，公司可能面临较大的商誉减值风险，并可能对公司盈利能力和资产质量产生负面影响；公司正在推进非公开发行股票事项，相关事项进展仍需进一步关注；此外，公司“16文化01”将于近期面临回售，公司货币资金规模较小且可动用银行授信额度较少，若投资者选择回售规模较大，届时公司将面临一定兑付压力。

概况数据

| 新文化（合并口径） | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.3 |
|------------------|-------|-------|--------|--------|
| 总资产（亿元） | 51.29 | 47.92 | 32.56 | 33.02 |
| 所有者权益合计（亿元） | 30.14 | 29.98 | 20.38 | 20.19 |
| 总负债（亿元） | 21.15 | 17.94 | 12.18 | 12.83 |
| 总债务（亿元） | 17.84 | 16.06 | 9.09 | 9.13 |
| 营业总收入（亿元） | 12.33 | 8.06 | 5.56 | 1.06 |
| 净利润（亿元） | 2.46 | 0.29 | -9.52 | 0.05 |
| EBIT（亿元） | 3.74 | 0.95 | -9.74 | -- |
| EBITDA（亿元） | 4.10 | 1.27 | -9.44 | -- |
| 经营活动净现金流（亿元） | 2.95 | -1.49 | 0.64 | 0.03 |
| 营业毛利率(%) | 38.27 | 38.86 | -55.43 | 37.23 |
| 总资产收益率(%) | 7.81 | 1.92 | -24.22 | -- |
| 资产负债率(%) | 41.23 | 37.44 | 37.40 | 38.86 |
| 总资本化比率(%) | 37.19 | 34.88 | 30.83 | 31.15 |
| 总债务/EBITDA(X) | 4.35 | 12.64 | -0.96 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 5.08 | 1.71 | -12.52 | -- |

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

- **影视 IP 项目储备丰富。**公司累积了电视剧《美人鱼》、《天河传》，电影《轩辕剑》、《大富翁》等多款优质影视作品及丰富的精品 IP 储备项目，影视 IP 项目储备较为丰富。
- **传媒业务产业链完整。**经过多年经营，公司已构建成为以影视策划、制作、发行于一体的影视内容生产体系，并结合互联网推广业务升级服务体系，将户外大屏广告资源与影视内容整合营销，形成以“内容+户外”的商业模式。
- **客户资源丰富。**公司拥有深厚的客户资源基础，影视业务方面，公司与全国各大省级及地面电视台和网络播放平台等客户建立了良好的合作关系；公司广告业务客户行业分布广泛且品牌档次较高。

同行业比较

2019 年部分影视制作企业主要指标对比表

| 公司名称 | 资产总额（亿元） | 资产负债率(%) | 营业总收入（亿元） | 净利润（亿元） | 经营活动净现金流（亿元） |
|------|----------|----------|-----------|---------|--------------|
| 华谊兄弟 | 110.23 | 54.51 | 21.86 | -40.23 | 0.90 |
| 光线传媒 | 109.89 | 18.30 | 28.29 | 9.47 | 16.19 |
| 新文化 | 32.56 | 37.40 | 5.56 | -9.52 | 0.64 |

注：“华谊兄弟”为“华谊兄弟传媒股份有限公司”简称；“光线传媒”为“北京光线传媒股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

| 债券简称 | 本次债项信用等级 | 上次债项信用等级 | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 存续期 |
|--------|--------------|--------------|----------|----------|-------------------|
| 16文化01 | AA/可能降级的观察名单 | AA/可能降级的观察名单 | 10.00 | 4.88 | 2016/8/5~2021/8/5 |

关注

- **影视行业监管趋严，广告行业市场竞争加剧。**近年来国家出台多项政策加强对影视行业的监管，影视行业从内容层面到制作层面都将步入更加规范化的阶段，行业政策调整亦对影视行业造成一定影响；随着我国经济下行压力加大及户外 LED 大屏广告行业的快速增长，广告行业市场竞争加剧。此外，新冠肺炎疫情对电影和广告行业带来较大冲击，相关企业经营业绩相应受到影响。
- **盈利能力大幅下滑。**2019 年，受影视行业政策收紧及国内经济下行带来的广告主投放预算减少等因素影响，公司影视业务及广告业务收入同比大幅下滑，经营出现大幅亏损，盈利能力大幅下滑。
- **商誉减值风险。**受公司前期股权收购影响，截至 2020 年 3 月末，公司商誉余额为 7.40 亿元，占总资产比重为 22.73%。如果前期收购企业未来经营业绩持续下滑，公司可能面临较大的商誉减值风险，并可能对公司盈利能力和资产质量产生负面影响。中诚信国际将对公司前期收购企业的盈利能力保持关注。
- **非公开发行股票事项进展。**公司目前正在推进非公开发行股票事项，中诚信国际将持续关注公司非公开发行股票事项进展。
- **“16文化01”债券回售兑付压力较大。**公司“16文化01”于 2020 年 8 月 5 日面临回售，截至 2020 年 3 月末，公司货币资金为 0.70 亿元，且可动用银行授信额度较少，若投资者选择回售规模较大，届时公司将面临一定兑付压力。

评级观察

中诚信国际在未来 3~6 个月内可能调降上海新文化传媒集团股份有限公司信用评级。

- **可能触发评级下调因素。**公司经营亏损规模加大；商誉发生大规模减值；债务规模进一步上升，偿债能力弱化，流动性风险加大；非公开发行股票事项终止。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至 2020 年 3 月末，公司债券使用情况如下：

表 1：公司募集资金使用情况（单位：亿元）

| 债项简称 | 发行金额 | 已用金额 | 资金用途 | 用途是否变更 |
|----------|-------|-------|-----------------|--------|
| 16 文化 01 | 10.00 | 10.00 | 扣除发行费用后用于补充营运资金 | 否 |

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

“16 文化 01”的发行期限为 5 年，债券存续期第 3 年末附公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。“16 文化 01”目前剩余债券余额为 4,883,954 张，将于 2020 年 8 月 5 日面临回售。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1~2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进

展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性

动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

2019 年中国电影票房继续保持上升态势，影院运营压力进一步加大；此外，新冠肺炎疫情对电影行业带来巨大冲击，长期来看我国电影产业依然有较大的市场发展空间

国家新闻出版广电总局统计数据显示，2019 年我国电影总票房为 642.66 亿元，较上年同比增长 5.40%，增速较近两年进一步放缓。一方面受上游影视投资降温影响，电影备案数创五年新低，2019 年电影备案数量从 2018 年的 3,541 部下滑至 2,308 部。另一方面受内容监管环境趋严等影响，出现部分影片撤档或者无法上映等现象。

从观影人次来看，2019 年我国观影人次为 17.30 亿，较上年小幅上涨。从银幕数量来看，根据国家电影局数据，2019 年全国银幕总数达到 69,787 块，其中新增银幕 9,708 块，同比增速为 16.15%；单银幕票房产出持续下滑，同比下降 9.03%。2019 年银幕数量的增速快于票房及观影人次的增长，影城经营压

力增大，影院关店数量较往年有所增加，影院行业竞争进一步加剧。

从上映电影的票房分布来看，2019 年国产电影产出票房 411.75 亿元，占票房总额的 64.00%，同比增长 8.65%，市场占比为 64.07%。2019 年一大批国产电影取得了优异票房成绩，全国票房前 10 名的影片中有 8 部为国产影片，票房过 10 亿元的 15 部影片中有 10 部为国产影片。

新型肺炎疫情爆发后，国内影院暂停营业，在此期间，影城仍需承担关停期间的租金、设备和人员成本，影院成本端压力进一步加大。在疫情结束后的短时间内，消费者的回避心理仍可能继续影响观影需求。此外，春节档影片播放档期延后亦将加剧后期电影票房竞争，宣发成本预计亦有所增长。

中诚信国际注意到，2019 年中国电影票房继续保持上升态势，但影院运营压力进一步加大；此外，新冠肺炎疫情对电影行业带来巨大冲击，影院恢复正常运营的时间暂不确定。目前我国年平均观影人次与发达国家相比仍然较低，我国电影产业依然有较大的市场发展空间。

2019 年受影视行业政策收紧、平台购买力下降等因素影响，公司影视板块盈利水平大幅下滑，经营出现大幅亏损

影视业务是公司的传统业务，2019 年受影视行业政策收紧、平台购买价格下降及内容调整加剧等多重因素影响，公司部分影视项目开发、制作进度未达预期，公司影视业务实现收入 1.12 亿元，同比下降 58.62%；受部分影视作品进度未达预期且延期上线影响，该板块经营出现大幅亏损。

2019 年公司持续推进电视剧及电影的开发与制作。电视剧方面，公司参与出品的电视剧《激荡》在湖南卫视播出；《封神之天启》、《亮剑之雷霆战将》和《亲爱的设计师》等项目已进入发行或排播阶段；《天河传》（原名：仙剑奇侠传 4）和《美人鱼》等项目处于前期筹备或前期策划阶段，预计于 2020 年内开拍。2020 年以来，为降低公司影视剧垫资成本，

公司加强与互联网播放平台及其他影视公司合作力度，其中《天河传》制作成本总计为 3.12 亿元，北京爱奇艺科技有限公司对该剧投资比例 100%。

电影方面，《新喜剧之王》、《追龙 2：追缉大富豪》（原名：贼王）和《雷雨》于 2019 年上映，《大富翁》、《轩辕剑》等项目目前处于前期筹备或前期

策划阶段；《肥龙过江》于 2020 年 2 月 1 日在爱奇艺和腾讯视频双平台网络播出，《美人鱼 2》亦将于年内上映。2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，国内影院目前仍处于暂停营业中，公司电影上映进度受到较大影响，中诚信国际将对公司电影项目上映情况保持关注。

表 2：截至 2020 年 3 月末公司电视剧及网剧项目具体进展情况

| 项目名称 | 预计集数 | 题材类型 | 制作进度 | 主创人员或演员 | 预计开拍时间 |
|--------------------------|------|------|------|--------------------------|-------------|
| 电视剧《激荡》 | 46 | 当代都市 | 发行阶段 | 导演：余丁 主演：任重、郭晓东、李念、车晓 | - |
| 电视剧《美人鱼》 | 45 | 当代科幻 | 前期策划 | 编剧：韩佩贞 | 预计 2020 年开拍 |
| 电视剧《天河传》 （原名：仙剑奇侠传 4） | 50 | 古代传奇 | 前期策划 | - | 预计 2020 年开拍 |
| 网剧《西游降魔篇》 | 48 | 古代神话 | 前期策划 | - | 未确定 |
| 网剧《大富翁》 | 48 | 当代科幻 | 前期策划 | - | 未确定 |

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

表 3：截至 2020 年 3 月末公司电影项目具体进展情况

| 项目名称 | 制作进度 | 主创人员或演员 | 预计或已上映时间 |
|---------------------|------|-------------------------------------|----------------------------------|
| 《新喜剧之王》 | 已上映 | 导演：周星驰 主演：王宝强、鄂靖文 | 2019 年 2 月 5 日上映 |
| 《追龙 2：追缉大富豪》（原名：贼王） | 已上映 | 导演：王晶、关智耀 编剧、监制：王晶 主演：古天乐、梁家辉 | 2019 年 6 月 6 日上映 |
| 《雷雨（沪剧）》 | 发行中 | 主演：茅善玉 监制：滕俊杰 导演：梁汉森 | 2019 年 8 月 27 日上映 |
| 《肥龙过江》 | 已上映 | 导演、主演：甄子丹 编剧、监制：王晶 | 于 2020 年 2 月 1 日在爱奇艺和腾讯视频双平台网络播出 |
| 《美人鱼 2》 | 后期制作 | 导演：周星驰 | 预计 2020 年上映 |
| 《大富翁》 | 前期策划 | 编剧：冯一平 | 预计 2020 年开拍 |
| 《轩辕剑》 | 前期策划 | 监制：江志强 | 预计 2020 年开拍 |
| 《福星旅行团》 | 代理发行 | 导演：洪金宝 | 未确定 |

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

此外，在综艺栏目和网生内容方面，2020 年公司共有四部网络大电影预计年内播出。

表 4：截至 2020 年 3 月末公司网络大电影项目具体进展

| 栏目名称 | 播出平台 | 播出或预计播出时间 |
|-----------------|--------|-------------------|
| 《宋慈洗冤录之百妖夜宴》 | 腾讯视频 | 2019 年 6 月 13 日播出 |
| 《大内医探》 | 腾讯视频 | 2019 年 7 月 28 日播出 |
| 《神刀厨娘》（原名：热血厨娘） | 主流视频网站 | 预计 2020 年 3 月播出 |
| 《斗战胜佛 2》 | 主流视频网站 | 预计 2020 年 二季度播出 |

| | | |
|--------|--------|----------------|
| 《玩命保镖》 | 主流视频网站 | 预计 2020 年下半年播出 |
| 《冒牌天师》 | 主流视频网站 | 预计 2020 年下半年播出 |

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

中诚信国际注意到，公司多部 IP 电视剧及电影处于前期筹备阶段，由于部分影视作品进度未达预期，2019 年公司影视板块大幅亏损，且 2020 年以来，新冠肺炎疫情对公司影视业务冲击较大，公司影视项目制作、发行及回款进度均受到一定影响，中诚信国际将对下半年公司影视业务运营情况保持关注。

受国内经济下行压力加大，广告主投放预算减少等因素影响，2019 年公司广告业务板块经营亦出现亏损

公司广告业务主要由子公司郁金香广告传播（上海）有限公司（以下简称“郁金香”）及沈阳达可斯广告有限公司（以下简称“达可斯”）运营，受部分地区的 LED 屏升级改造等因素影响，2019 年公司广告业务收入为 4.33 亿元，同比下降 15.77%，广告业务经营出现亏损。

截至 2019 年末，郁金香运营的屏幕媒体覆盖了全国近 63 个城市，除四大直辖市，还涵盖 100% 的省会城市，运营的屏幕媒体数量已超 260 块，其媒体覆盖领域广且大部分位于核心商圈，如上海美罗城、深圳财富、成都百盛、南京新百、广州天河、广百百货、重庆金鹰和陆家嘴正大等均为优质屏幕。2019 年以来公司加强对渠道业务的整合和管理，调整户外广告板块的经营功能及管理模式，对部分城市的屏幕硬件设备进行了升级改造，新签约北京、成都、广州、深圳和南昌等多个城市共 8 块 LED 大屏。

2019 年，国内经济下行压力加大，广告主投放预算减少，传统广告媒体业务受到一定冲击；此外当年国内多地开展户外广告的整治，郁金香户外大屏覆盖规模有所下降。2019 年郁金香实现营业收入 3.82 亿元，净利润-4.31 亿元，经营出现亏损，公司对其计提商誉减值 1.02 亿元；达可斯实现营业收入 0.46 亿元，净利润 0.48 亿元，经营出现亏损，公司对其计提商誉减值 0.89 亿元。受前期股权收购影响，公司商誉规模较大，截至 2019 年末为 7.40 亿元。若收购项目后续经营业绩继续下滑，公司仍面临商誉减值风险，进而影响公司盈利能力和资产质量。中诚信国际将对郁金香和达可斯的后续盈利情况保持关注。

2019 年，为提升广告业务盈利能力，公司广告业务转型“大文娱宣发”方向，并采用与传统户外广告相结合方式，将旗下户外大屏广告业务的资源

整合进影视内容产业，通过自有渠道与新媒体企业、互联网企业及产业链中各企业合作。公司当年先后与微盟、碧虎、京东拓宏、华君等企业签署战略合作协议。公司已和战略投资人共同设立规模 6 亿的大文娱宣发基金，通过基金和大文娱宣发平台，为优质影视作品和国际化赛事提供宣发服务。

中诚信国际注意到，2019 年公司广告业务经营亏损，同时新冠肺炎疫情对公司广告业务形成一定冲击，为提升广告业务盈利能力，公司目前正积极转型并推动“大文娱宣发”业务，中诚信国际将对该板块业务转型情况及盈利情况保持持续关注。

2019 年以来，公司实际控制人通过股权转让形式以增强公司流动性并缓解资金压力；公司目前正在推进非公开发行股票事项，中诚信国际将持续关注公司非公开发行股票事项进展

公司控股股东上海渠丰国际贸易有限公司（以下简称：“渠丰国际”）于 2019 年 7 月签署了《关于转让上海新文化传媒集团股份有限公司部分股份之股份转让协议》，将其所持有的公司 55,555,555 股无限售流通股（占公司总股本的 6.89%）协议转让给拾分自然（上海）文化传播有限公司¹（以下简称：“拾分自然”），并于 2019 年 8 月完成过户。

2020 年 2 月，公司发布公告，渠丰国际将其所持有的公司 40,313,000 股无限售流通股（占公司总股本的 5.0002%）协议转让给陈颖翱，合计金额 2.14 元，以用于支持公司发展，缓解短期资金压力。本次股份转让后，渠丰国际持有公司股份 44,068,295 股，占公司总股本的 5.47%，渠丰国际及一致行动人杨震华合计持有股份 84,568,295 股（占公司总股本的 10.49%）。本次股权转让未导致公司实际控制人发生变化，公司实控人仍为杨震华。

2020 年 4 月，公司发布《关于调整公司非公开发行 A 股股票方案的议案》，非公开发行对象调整为上海双创文化影视企业管理中心（有限合伙）（以下简称“双创文化影视”）、上海双创宝励股权投资

为张赛美。

¹拾分自然控股股东为上海文棠企业管理中心（有限合伙），最终控制人

管理合伙企业(有限合伙)(以下简称:“双创宝励”)和上海文鹏创业投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“文鹏投资”)。本次非公开发行股票数量不超过130,000,000股(含130,000,000股),且募集资金总额不超过56,030.00万元(含56,030.00万元),扣除发行费用后将全部用于补充流动资金,以优化财务结构,提升公司偿债能力并降低财务风险。

此外,根据公司公告,双创文化影视、双创宝励和文鹏投资的基金管理人及关联方为上海双创文化产业投资中心(有限合伙)(以下称“双创文化母基金”),是由中共上海市委宣传部、上海双创投资中心、闵行区人民政府、浦发银行各自通过旗下投资平台共同出资设立,规模合计20.1亿元,主要用于重点支持文化品牌建设和文化产业发展。本次非公开发行,双创文化母基金将以间接出资的方式参与认购。双创文化影视、双创宝励和文鹏投资以及公司第二大股东拾分自然均系张赛美控制的企业,本次非公开发行构成关联交易。

本次非公开发行前,公司实控人杨震华直接及间接持有公司10.49%的股权,拾分自然直接持有公司6.89%的股权。本次非公开发行完成后,张赛美间接控制本公司19.82%的股权,杨震华直接和间接持有公司9.03%的股权,公司实控人将由杨震华变更为张赛美。本次非公开发行将优化公司财务结构,增强公司资本实力并满足公司业务所需的资金需求。目前本次非公开发行事项已经公司股东大会审议通过,尚需提交深圳证券交易所核准。中诚信国际将对非公开发行股票事项进展保持关注。

财务分析

以下分析基于经立信会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2017年~2019年财务报告以及公司提供的未经审计的2020年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制,财务数据均为财务报告期末数。

2019年公司主营业务出现大幅亏损,盈利能力大幅弱化,且新冠肺炎疫情对公司业务运营带来较大冲击

击,中诚信国际将持续关注公司经营业绩的变化情况

2019年,公司实现营业总收入5.56亿元,同比下滑31.00%,受影视行业景气度下行及国内经济下行带来的广告主投放预算减少等因素影响,公司影视业务及广告业务收入同比大幅下滑,且经营出现亏损,当期营业毛利率为负。

表5:近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元,%)

| 项目 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.1-3 |
|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| 影视业务 | 4.85 | 2.71 | 1.12 | 0.04 |
| 广告业务 | 7.21 | 5.15 | 4.33 | 1.01 |
| 其他业务 | 0.20 | 0.20 | 0.11 | 0.01 |
| 营业总收入 | 12.33 | 8.06 | 5.56 | 1.06 |
| 项目 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.1-3 |
| 影视业务 | 23.55 | 48.91 | -220.17 | 12.96 |
| 广告业务 | 47.98 | 34.15 | -15.48 | 37.91 |
| 其他业务 | 37.61 | 24.32 | 54.80 | 95.74 |
| 营业毛利率 | 38.27 | 38.86 | -55.43 | 37.23 |

注:2017年分板块收入及毛利率为主营业务口径

资料来源:公司提供

期间费用方面,受公司当年业务规模下降影响,销售费用及管理费用均同比有所下降。由于公司当年融资成本增加及利息收入减少影响,财务费用水平同比有所上升,整体来看公司当期期间费用合计规模小幅下降。受公司当期营业总收入规模下降影响,当期期间费用率水平同比上升。

表6:近年来公司盈利能力相关指标(亿元)

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.3 |
|---------------|-------|-------|---------|--------|
| 期间费用合计 | 1.93 | 2.14 | 2.08 | 0.39 |
| 期间费用率(%) | 15.66 | 26.59 | 37.32 | 37.23 |
| 经营性业务利润 | 2.78 | 1.06 | -5.09 | 0.01 |
| 资产减值损失 | 1.16 | 2.00 | 2.06 | -- |
| 信用减值损失 | -- | -- | 3.75 | 0.02 |
| 投资收益 | 1.32 | 1.07 | 0.82 | -- |
| 利润总额 | 2.93 | 0.21 | -10.50 | 0.06 |
| EBITDA 利润率(%) | 33.24 | 15.77 | -169.80 | -- |
| 总资产收益率(%) | 7.81 | 1.92 | -24.22 | -- |

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

利润总额方面,公司当年出现大幅亏损,实现利润总额-10.50亿元,其中经营性业务利润亏损5.09亿元,此外公司对完成拍摄影视剧和在拍影视剧等存货计提减值损失及对郁金香和达可斯广告有限公司计提商誉减值损失影响,当期资产减值损

失规模加大；此外，受公司当年计提部分账期较长的往来款项和应收账款预期减值损失影响，当期信用减值损失规模较大。受公司当年盈利水平大幅下滑影响，当期 EBITDA 利润率和总资产收益率大幅弱化。

从 2020 年一季度经营情况来看，受新冠肺炎疫情疫情影响，影视行业日常经营活动受到冲击；且户外广告品牌项目搁置延期，广告营销合作受到影响，公司当期盈利水平较上年同期大幅弱化。

中诚信国际注意到，2019 年公司业绩大幅下滑，经营出现大幅亏损；且新冠肺炎疫情对公司业务经营带来较大冲击，中诚信国际将持续关注公司经营业绩的变化情况。

受公司部分资产计提减值、偿还部分债务及当年经营出现亏损影响，2019 年公司总资产、总负债及所有者权益规模均有所下降

2019 年公司总资产规模有所下降，其中流动资产规模下降较大。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和其他应收款构成。货币资金受公司当年偿还债务及主业经营规模下降影响大幅下滑。当期应收账款和其他应收款主要受计提减值准备影响同比大幅下降。受公司当期影视项目推进速度放缓及计提部分减值影响，存货规模亦同比有所下降。非流动资产方面，受公司支付对 PREMIUM DATA ASSOCIATES LIMITED 公司投资款影响，期末长期股权投资规模有所上升。受当期郁金香及达可斯经营业绩大幅弱化影响，公司当年计提商誉减值 1.91²亿元，商誉规模同比有所下降。

2019 年，公司偿还部分银行借款及公司债券，银行借款和应付债券规模同比有所下降，带动公司总负债规模下降。

表 7：近年来公司主要资产、负债及权益情况（亿元、%）

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.3 |
|-------|-------|------|------|--------|
| 货币资金 | 13.92 | 7.84 | 0.79 | 0.70 |
| 应收账款 | 8.36 | 5.54 | 2.11 | 2.33 |
| 其他应收款 | 0.18 | 4.52 | 1.64 | 1.72 |

² 其中郁金香计提 1.02 亿元减值，达可斯计提 0.89 亿元减值。

| | | | | |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 存货 | 5.13 | 4.97 | 2.80 | 2.79 |
| 流动资产 | 29.60 | 25.09 | 8.79 | 9.58 |
| 长期股权投资 | 5.51 | 7.03 | 9.71 | 9.71 |
| 商誉 | 9.73 | 9.31 | 7.40 | 7.40 |
| 总资产 | 51.29 | 47.92 | 32.56 | 33.02 |
| 短期借款 | 3.66 | 2.50 | 3.30 | 3.25 |
| 长期借款 | 4.03 | 3.60 | 0.60 | 0.60 |
| 应付债券 | 9.94 | 9.96 | 4.87 | 4.87 |
| 总负债 | 21.15 | 17.94 | 12.18 | 12.83 |
| 未分配利润 | 8.59 | 8.63 | -1.05 | -0.97 |
| 所有者权益 | 30.14 | 29.98 | 20.38 | 20.19 |
| 资产负债率 | 41.23 | 37.44 | 37.40 | 38.86 |
| 总资本化比率 | 37.19 | 34.88 | 30.83 | 31.15 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019 年，受公司经营出现大幅亏损影响，公司未分配利润为负，导致公司所有者权益规模大幅下降。

财务杠杆方面，2019 年末公司资产负债率和总资本化比率均有所下降。

2020 年以来，新冠肺炎疫情对公司影视和广告经营造成影响，公司债务规模小幅上升，使得 2020 年 3 月末公司总资产及总负债均有所上升；同期末，公司资产负债率及总资本化比率较年初小幅上升。

2019 年公司债务规模有所下降，但受公司经营出现大幅亏损影响，公司偿债指标大幅弱化；此外公司货币资金较小，对债务本息覆盖水平较弱

2019 年受公司影视项目投资支出较上年减少影响，当期经营活动现金流呈净流入态势；公司当年收回部分投资款，投资活动净现金流流出规模同比有所下降；受公司当期偿还部分银行借款及公司债券影响，筹资活动现金流流出规模加大。

偿债指标方面，2019 年公司债务规模有所下降，但公司当年经营出现大幅亏损，EBITDA 对总债务、短期债务和利息支出均不能形成有效覆盖。公司经营活动现金流净流入规模较小，对债务本息覆盖程度较弱。此外公司货币资金较为有限，截至 2020 年 3 月末仅为 0.70 亿元。公司“16 文化 01”将于 2020 年 8 月 5 日面临回售，若投资者选择回

售规模较大，公司将面临一定兑付压力，中诚信国际将持续关注公司到期债务的偿付资金安排情况。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.3 |
|---------------|-------|-------|--------|--------|
| 经营活动净现金流 | 2.95 | -1.49 | 0.64 | 0.03 |
| 投资活动净现金流 | -4.96 | -1.67 | -0.13 | 0.03 |
| 筹资活动净现金流 | 2.73 | -2.25 | -3.23 | -0.10 |
| 经营活动净现金流/总债务 | 0.17 | -0.09 | 0.07 | 0.02* |
| 经营活动净现金流/短期债务 | 0.76 | -0.60 | 0.18 | 0.04* |
| 经营活动净现金流/利息支出 | 3.65 | -2.01 | 0.85 | -- |
| 总债务/EBITDA | 4.35 | 12.64 | -0.96 | -- |
| EBITDA/短期债务 | 1.06 | 0.51 | -2.61 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数 | 5.08 | 1.71 | -12.52 | -- |
| 货币等价物/总债务 | 0.79 | 0.49 | 0.10 | 0.09 |

注：因缺少指标，2020 年 1-3 月部分指标无法计算；

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司可使用授信规模较小，无对外担保及重大未决诉讼事项

截至 2020 年 6 月末，公司共获得各银行综合授信额度 6.00 亿元，其中未使用授信额度为 2.00 亿元。公司可使用授信规模较为有限。截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保及重大未决诉讼。

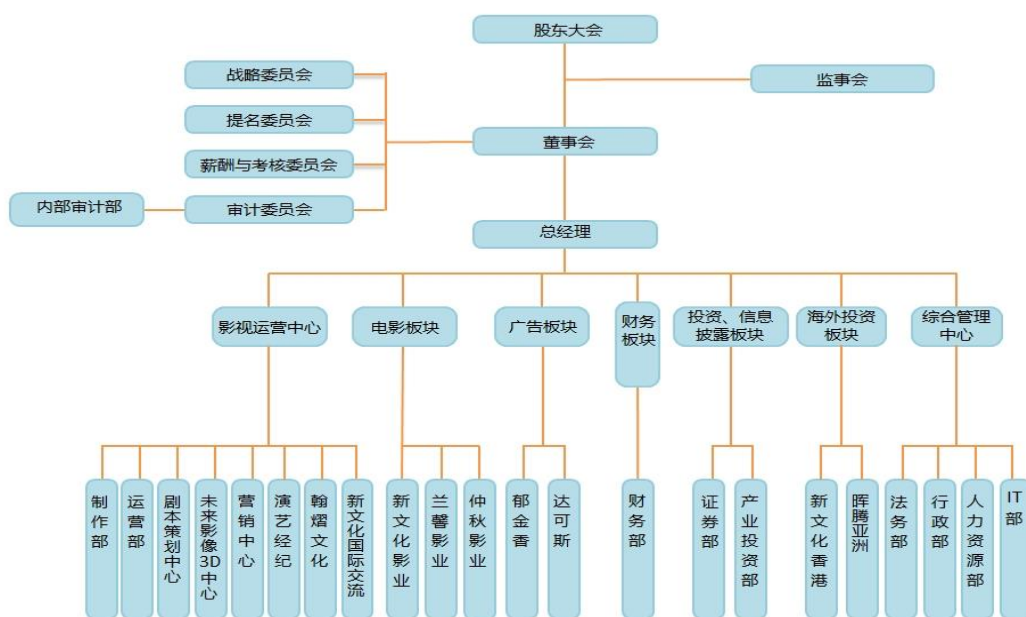
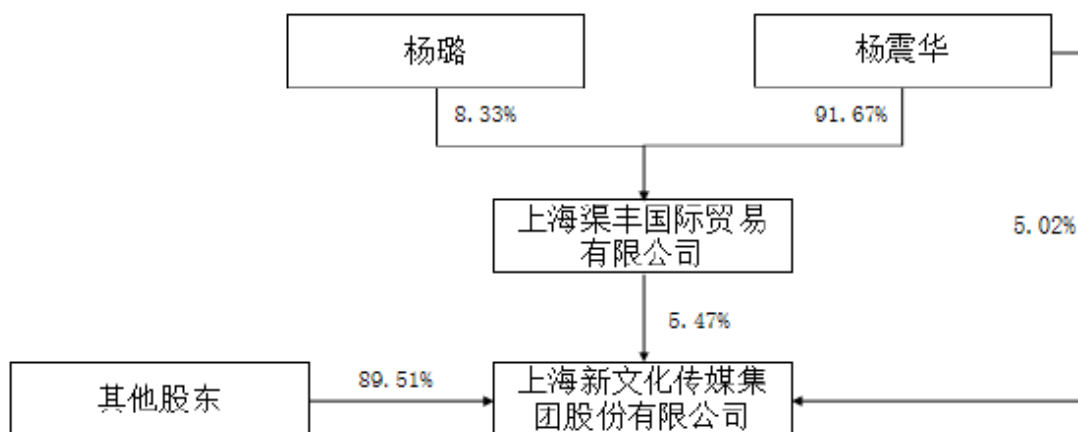
截至 2020 年 3 月末，公司受限资产包括货币资金 0.004 亿元、应收账款 1.92 亿元、其他非流动资产 1.40 亿元及长期股权投资 9.40 亿元等。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》，2017 年~2020 年 3 月 31 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持上海新文化传媒集团股份有限公司的主体信用等级为 **AA-**；维持“16 文化 01”的信用等级为 **AA-**；并将主体和债项信用等级继续列入可能降级的观察名单。

附一：上海新文化传媒集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：上海新文化传媒集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元） | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.3 |
|-------------------|------------|------------|------------|------------|
| 货币资金 | 139,167.61 | 78,372.63 | 7,874.30 | 6,999.02 |
| 应收账款净额 | 83,588.60 | 55,445.54 | 21,093.85 | 23,251.92 |
| 其他应收款 | 1,848.73 | 45,177.48 | 16,426.51 | 17,230.06 |
| 存货净额 | 51,276.26 | 49,653.39 | 27,963.61 | 27,925.47 |
| 长期投资 | 97,743.84 | 113,022.89 | 135,031.55 | 132,341.11 |
| 固定资产 | 8,433.27 | 7,383.55 | 5,127.73 | 4,678.43 |
| 在建工程 | 539.69 | -- | -- | 61.75 |
| 无形资产 | 4.23 | 181.09 | 159.42 | 149.02 |
| 总资产 | 512,855.74 | 479,173.85 | 325,647.90 | 330,186.31 |
| 其他应付款 | 634.73 | 3,224.46 | 7,139.08 | 9,925.14 |
| 短期债务 | 38,680.04 | 25,000.00 | 36,142.80 | 36,613.62 |
| 长期债务 | 139,768.31 | 135,568.71 | 54,707.98 | 54,727.51 |
| 总债务 | 178,448.36 | 160,568.71 | 90,850.78 | 91,341.12 |
| 净债务 | 39,280.75 | 82,196.07 | 82,976.48 | 84,342.10 |
| 总负债 | 211,459.20 | 179,395.56 | 121,805.39 | 128,300.29 |
| 费用化利息支出 | 8,070.39 | 7,417.94 | 7,543.51 | -- |
| 资本化利息支出 | -- | -- | -- | -- |
| 所有者权益合计 | 301,396.54 | 299,778.29 | 203,842.51 | 201,886.02 |
| 营业总收入 | 123,321.61 | 80,582.41 | 55,605.38 | 10,550.26 |
| 经营性业务利润 | 27,782.61 | 10,596.47 | -50,869.98 | 143.65 |
| 投资收益 | 13,193.93 | 10,721.71 | 8,238.51 | -13.96 |
| 净利润 | 24,623.85 | 2,915.65 | -95,160.53 | 501.55 |
| EBIT | 37,373.40 | 9,516.22 | -97,448.40 | -- |
| EBITDA | 40,986.02 | 12,708.21 | -94,416.91 | -- |
| 经营活动产生现金净流量 | 29,465.91 | -14,908.08 | 6,410.25 | 345.20 |
| 投资活动产生现金净流量 | -49,600.62 | -16,716.77 | -1,329.47 | 265.00 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 27,340.83 | -22,462.31 | -32,313.78 | -1,000.68 |
| 资本支出 | 895.89 | 2,369.69 | 909.63 | 15.13 |
| 财务指标 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.3 |
| 营业毛利率(%) | 38.27 | 38.86 | -55.43 | 37.23 |
| 期间费用率(%) | 15.66 | 26.59 | 37.32 | 37.23 |
| EBITDA 利润率(%) | 33.24 | 15.77 | -169.80 | -- |
| 总资产收益率(%) | 7.81 | 1.92 | -24.22 | -- |
| 净资产收益率(%) | 8.42 | 0.97 | -37.79 | 0.99* |
| 流动比率(X) | 4.21 | 5.79 | 1.38 | 1.37 |
| 速动比率(X) | 3.48 | 4.64 | 0.94 | 0.97 |
| 存货周转率(X) | 1.36 | 0.98 | 2.23 | 0.95* |
| 应收账款周转率(X) | 1.59 | 1.16 | 1.45 | 1.90* |
| 资产负债率(%) | 41.23 | 37.44 | 37.40 | 38.86 |
| 总资本化比率(%) | 37.19 | 34.88 | 30.83 | 31.15 |
| 短期债务/总债务(%) | 21.68 | 15.57 | 39.78 | 40.08 |
| 经营活动净现金流/总债务(X) | 0.17 | -0.09 | 0.07 | 0.02* |
| 经营活动净现金流/短期债务(X) | 0.76 | -0.60 | 0.18 | 0.04* |
| 经营活动净现金流/利息支出(X) | 3.65 | -2.01 | 0.85 | -- |
| 经调整的经营净现金流/总债务(%) | 9.31 | -15.40 | -2.43 | -- |
| 总债务/EBITDA(X) | 4.35 | 12.64 | -0.96 | -- |
| EBITDA/短期债务(X) | 1.06 | 0.51 | -2.61 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 5.08 | 1.71 | -12.52 | -- |
| EBIT 利息保障倍数(X) | 4.63 | 1.28 | -12.92 | -- |

注：1、2020年一季报未经审计；2、由于缺乏相关数据，2020年1-3月部分指标无法计算；3、公司无资本化利息支出；4、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

| | 指标 | 计算公式 |
|------|---------------------|--|
| 资本结构 | 现金及其等价物（货币等价物） | =货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/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 |
| | 短期债务 | =短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项 |
| | 长期债务 | =长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项 |
| | 总债务 | =长期债务+短期债务 |
| | 净债务 | =总债务-货币资金 |
| | 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+所有者权益合计） |
| 经营效率 | 存货周转率 | =营业成本/存货平均净额 |
| | 应收账款周转率 | =营业收入/应收账款平均净额 |
| | 现金周转天数 | =应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额） |
| | 营业毛利率 | =（营业收入-营业成本）/营业收入 |
| 盈利能力 | 期间费用率 | =（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入 |
| | 经营性业务利润 | =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-税金及附加-期间费用+其他收益 |
| | EBIT（息税前盈余） | =利润总额+费用化利息支出 |
| | 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 |
| | 总资产收益率 | =EBIT/总资产平均余额 |
| | 净资产收益率 | =净利润/所有者权益合计平均值 |
| | EBIT 利润率 | =EBIT/当年营业总收入 |
| | EBITDA 利润率 | =EBITDA/当年营业总收入 |
| 现金流 | 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 |
| | 经调整的经营活净现金流（CFO-股利） | =经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金 |
| | FCF | =经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金 |
| | 留存现金流 | =经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出） |
| 偿债能力 | 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 |
| | 利息支出 | =费用化利息支出+资本化利息支出 |
| | EBITDA 利息保障倍数 | =EBITDA/利息支出 |
| | EBIT 利息保障倍数 | =EBIT/利息支出 |

注：“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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

| 主体等级符号 | 含义 |
|--------|-------------------------------------|
| AAA | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 中长期债券等级符号 | 含义 |
|-----------|-------------------------------|
| AAA | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | 基本不能保证偿还债券。 |
| C | 不能偿还债券。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 短期债券等级符号 | 含义 |
|----------|--------------------------|
| A-1 | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| A-2 | 还本付息风险较小，安全性较高。 |
| A-3 | 还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B | 还本付息风险较高，有一定的违约风险。 |
| C | 还本付息风险很高，违约风险较高。 |
| D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行微调。