

# 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（2021）

---

项目负责人：李 迪 dli@ccxi.com.cn

项目组成员：陈田田 ttchen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 06 月 25 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](http://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。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 1369 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：

将贵公司的主体信用等级由 **AA<sup>-</sup>**调降至 **BBB**，评级展望为负面；

将“16 文化 01”的债项信用等级由 **AA<sup>-</sup>**调降至 **BBB**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十五日

**评级观点：**中诚信国际将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”）的主体信用等级由 **AA-** 调降至 **BBB**，评级展望为负面；将“16文化01”的债项信用等级由 **AA-** 调降至 **BBB**。此次评级调整主要基于以下考量因素：受疫情影响，且影视行业监管趋严、广告行业市场竞争加剧，公司盈利能力大幅下滑；同时，公司持续经营能力具备重大不确定性，2020年公司计提较大规模减值损失，若前期收购企业未来经营业绩持续下滑，公司仍将面临一定的商誉减值风险，并可能进一步影响公司盈利能力和资产质量。同时，公司短期流动性压力很大。但中诚信国际也关注到，实际控制人变更将为公司带来更多资本优势和文化科创资源。

### 概况数据

新文化（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	47.92	32.56	14.26	14.92
所有者权益合计（亿元）	29.98	20.38	3.04	2.86
总负债（亿元）	17.94	12.18	11.21	12.06
总债务（亿元）	16.06	9.09	8.31	7.97
营业总收入（亿元）	8.06	5.56	3.39	0.55
净利润（亿元）	0.29	-9.52	-17.01	-0.13
EBIT（亿元）	0.95	-9.74	-16.02	--
EBITDA（亿元）	1.27	-9.44	-15.87	--
经营活动净现金流（亿元）	-1.49	0.64	0.92	0.46
营业毛利率(%)	38.86	-55.43	-34.89	29.41
总资产收益率(%)	1.92	-24.22	-68.45	--
资产负债率(%)	37.44	37.40	78.65	80.81
总资本化比率(%)	34.88	30.83	73.19	73.56
总债务/EBITDA(X)	12.64	-0.96	-0.52	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.71	-12.52	-25.77	--

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

### 正面

■ **控股股东及实际控制人变更。**2020 年，公司原实际控制人通过股权转让及表决权委托的形式变更公司控股股东及实际控制人，新控股股东拾分自然（上海）文化传播有限公司（以下简称“拾分自然”）将为公司带来更多资本优势和文化科创资源，中诚信国际将持续关注控股股东及实际控制人变更对公司盈利、债务偿付能力、未来发展定位及规划带来的影响。

### 关注

■ **公司短期流动性压力很大。**公司债务以短期债务为主，且公司发行的公司债“16文化01”将于 2021 年 8 月 5 日到期，剩余规模 2.16 亿元，截至 2021 年 3 月末，公司账面货币资金规模较小，公司短期流动性压力很大。

### 同行业比较

2020 年（末）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）
文投控股	72.43	61.13	5.28	-35.13	1.81
新文化	14.26	78.65	3.39	-17.01	0.92

注：“文投控股”为“文投控股股份有限公司”。

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	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
16文化01	BBB	AA-	2020/12/24	10.00	2.16	2016/8/5~2021/8/5	票面利率选择权，回售条款，超额配售选择权

注：公司于 2019 年 7 月 4 日召开的第四届董事会第二次会议审议通过了《关于质押子公司股权为公司债券增信的议案》，同意将全资子公司郁金香广告传播（上海）有限公司 100% 股权及沈阳达可斯广告有限公司 100% 股权质押给公司债券受托管理人中信建投证券股份有限公司为“16文化01”公司债券的本息偿付提供增信。

■ **公司盈利能力大幅下滑且杠杆比率快速攀升。**受疫情及影视行业下行影响，公司影视业务及广告业务收入大幅减少，2020 年公司盈利能力大幅下滑。受亏损影响，公司杠杆比率快速攀升。此外，跟踪期内公司计提较大规模的资产减值损失及信用减值损失，对净利润进一步拖累。若前期收购企业未来经营业绩持续下滑，公司仍面临一定的商誉减值风险，并可能进一步影响公司盈利能力和资产质量。

■ **公司连续更换会计师事务所且被出具带有与持续经营相关的重大不确定性和强调事项段的无保留意见的 2020 年审计报告。**公司连续两次更换会计师事务所，因公司 2020 年实现归属于上市公司股东的净利润-16.73 亿元，且 2020 年末公司流动负债高于流动资产总额 3.66 亿元，累计未分配利润-17.89 亿元，公司持续经营能力具备重大不确定性。

■ **未决诉讼规模较大。**截至 2021 年 3 月末，公司与欢瑞世纪（东阳）影视传媒有限公司、欢瑞世纪联合股份有限公司的合同纠纷尚未判决，且于与周星驰先生的仲裁事项正在进行中。上述未决诉讼规模中，公司作为原告涉诉金额约 10.50 亿元，被告反诉公司涉诉金额为 2.86 亿元，中诚信国际对公司未决诉讼进展保持关注。

### 评级展望

中诚信国际认为，上海新文化传媒集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内可能下降。

■ **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，流动性风险加大等。

■ **可能触发负面展望回调为稳定的因素。**公司收入及盈利能力大幅提升，负债率大幅压降，流动性压力缓解等。

## 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 年末，公司债券使用情况如下：

**表 1：公司募集资金使用情况**

债项简称	发行金额	募集资金余额	资金用途	用途是否变更
16 文化 01	10 亿元	105,340.05 元	扣除发行费用后用于补充营运资金	否

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现

上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管

或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

### 2020 年疫情对电影行业造成巨大冲击

2020 年，我国电影总票房为 204.17 亿元，总票房同比降幅约 70%，其中国产电影票房为 170.93 亿元，占总票房的 83.72%。疫情对电影行业带来巨大冲击，影院作为线下放映终端暂停营业，在此期间，影院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。影院虽已于 7 月陆续恢复运营，但受限制观影人次等因素影响，2020 年全年运营效果不及预期。

从银幕数量来看，2020 年中国电影市场影院、银幕数逆势增长，其中，2020 年全国影院数为 11,856 家，同比增加 4.4%；全国银幕总数为 75,581 块，同比增长 8.3%，为电影行业的恢复奠定终端基础。

从观影内容来看，优质内容是影迷最大的观影动力。国产影片成为 2020 年票房担当，票房前十名的影片均为国产影片，其中《八佰》以 31.1 亿元票房居首位。从宣发形式来看，疫情促使电影行业主动创新，以线上路演为代表的多种营销模式应运而生，据统计，2020 年票房前十名的影片中，有 8 部影片使用直播售票的宣发形式。

根据国家电影局发布的相关数据，2021 年春节

档电影票房达 75.44 亿元，继 2019 年 59.05 亿元后，再次刷新春节档全国电影票房，且春节档全部为国产影片。观影人次方面，2021 年春节档观影总人次达 1.6 亿人次，比 2019 年春节档 1.32 亿人次增长 21%，受疫情压抑的观影需求在春节期间得到全面释放。随着国内疫情防控逐渐平稳，中国电影行业景气度在 2021 年有望得到改善。

中诚信国际认为，疫情对电影行业带来巨大冲击，影院虽已于 7 月陆续恢复运营，但受限制观影人次等因素影响，运营效果不及预期，影城仍面临很大的运营压力。从 2021 年春节档情况来看，中国电影市场景气度有望在 2021 年逐步恢复。

### 疫情对公司影视项目制作、发行及回款产生较大冲击，2020 年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，2020 年公司持续推进电视剧及电影的开发与制作，但受疫情、客户偿付能力等因素影响，导致项目回报期延长、投资项目减少，公司影视业务实现收入 0.71 亿元，同比下降 36.61%；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。

电视剧方面，公司参投并负责发行的电视剧《亲爱的设计师》在视频平台、地方卫视和地面频道播出；《天河传》（原名：仙剑奇侠传 4）和《美人鱼》处于前期策划阶段，其中《天河传》预计于 2021 年开拍。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，公司与北京爱奇艺科技有限公司（以下简称“爱奇艺”）合作，爱奇艺对该剧投资比例 100%。此外，受剧本优化、演员档期、成本变动等各种不确定因素的影响，经过友好协商，公司与北京奇异世纪科技有限公司（以下简称“北京奇异”）达成一致，签订《电视剧〈美人鱼〉独家许可使用协议之终止协议书》，同意终止原合作意向。北京奇艺为履行《电视剧〈美人鱼〉独家许可使用协议》已向公司支付的款

项，用途变更为公司全资子公司上海新文化国际交流与爱奇艺、北京奇异、浙江东阳新媒诚品文化传媒有限公司（以下简称“东阳新媒”）合作的《天河传》项目制作费<sup>1</sup>。

电影方面，受疫情影响，公司电影上映进度受

到较大影响，《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》正处于后期制作过程中，上映时间暂未确定。此外，因电影市场受疫情影响，投资风险较高，资金占用周期较长，同时考虑到今年电影市场存在不确定性因素，《大富翁》和《轩辕剑》决定暂缓开发。

**表 2：截至 2021 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《美人鱼》	45	当代科幻	前期策划	未确定	未确定
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 2021 年开拍

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 3：截至 2021 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
《肥龙过江》	已上映	导演、主演：甄子丹；编剧、监制：王晶	2020 年 2 月 1 日于 爱奇艺、腾讯视频上映
《美人鱼 2》	后期制作	导演：周星驰	未确定
《大富翁》	前期策划	编剧：冯一平	暂缓开发
《轩辕剑》	前期策划	监制：江志强	暂缓开发

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在综艺栏目和网生内容方面，2020 年公司共有三部网络大电影播出。

**表 4：截至 2021 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
《神刀厨娘》(原名：热血厨娘)	主流视频网站	2020 年 3 月 16 日播出
《斗战胜佛之大圣之泪》(原名：斗战胜佛 2)	主流视频网站	2020 年 7 月 3 日播出
《硬击》(原名：《玩命保镖》)	主流视频网站	2020 年 12 月 30 日播出
《冒牌天师》	主流视频网站	未确定

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际注意到，疫情对公司影视业务冲击较大，公司影视项目制作、发行及回款速度均受到较大影响，2020 年公司影视板块大幅亏损。公司多部 IP 电视剧及电影处于前期筹备阶段，中诚信国际对公司影视业务运营情况保持关注。

**受疫情影响，广告主投放预算缩减，同时国内多地开展户外广告整治，2020 年广告业务利润亏损幅度进一步加大，公司计提大规模商誉减值**

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”)负责运营。受疫情影响，公共场所人流限制以及外出人群减少，广告主投放预算缩减，同时国内多地开展户外广告整治，对公司广告业务收入带来较大影响，2020 年，公司广告业务收入为 2.65 亿元，同比大幅减少 38.80%；因媒体资源的阵地租金相对固定，公司为了保持已有阵地资源，2020 年依旧照常支付 LED 大屏成本，导致广告业务亏损幅度进一步加大。

截至 2020 年末，郁金香运营的屏幕媒体覆盖了全国 60 多个城市，除四大直辖市外，还涵盖 100% 的省会城市，运营的屏幕媒体数量已超 200 块，其媒体覆盖领域广且大部分位于核心商圈。2020 年，公司不断优化及整合更优质屏幕资源，缩减部分开支，同时加大对华东地区重要城市的大屏布局，进一步加强了上海、广州、杭州、南京及苏州等多个城市的 LED 大屏网络维护，并对部分核心商圈核心屏幕的软硬件设备升级改造。

<sup>1</sup>公司享有该剧署名权，协助配合完成该剧报批审核工作并提供送审材料，以便顺利取得本剧发行许可证或上线备案号。东阳新媒作为该剧的

承制方，负责该剧全部制作工作，有权进行该剧的改编、修改、拍摄、制作等一切与该剧及其宣传资料制作与发行的相关事宜。

**表 5：2020 年广告业务主要子公司盈利情况等（亿元）**

公司名称	营业收入	净利润	公司商誉减值
郁金香	2.28	-1.50	2.86
达可斯	0.15	-0.30	1.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际注意到，疫情对公司广告业务形成较大冲击，2020 年盈利能力大幅下滑，亏损规模加大。若收购项目后续经营业务继续下滑，公司仍面临较大的商誉减值风险，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。

### 2020 年，公司变更实际控制人，中诚信国际将持续关注实控人变更对公司盈利能力、债务偿付能力、未来发展定位及规划带来的影响

2020 年 8 月 4 日，公司发布公告称，杨震华、上海渠丰国际贸易有限公司（以下简称“渠丰国际”）与拾分自然签署《股份转让及表决权委托协议》（以下简称“协议”），根据协议，渠丰国际拟通过大宗交易方式向拾分自然转让其持有公司 16,000,000 股流通股。本次交易前，转让方杨震华直接持有公司 5.02% 的股权，通过控制渠丰国际间接持有公司 5.47% 的股权，杨震华直接和间接合计持有公司 10.49% 的股权，为公司实际控制人。受让方拾分自然直接持有公司 6.89% 的股权，转让完成后，拾分自然持有公司 8.88% 的股权。同时，杨震华及渠丰国际将其合计持有的公司剩余股份 68,568,295 股对应的表决权不可撤销的委托给拾分自然，委托期限自协议生效之日起 12 个月。拾分自然系由张赛美控制，在股份转让完成及表决权委托生效后，拾分自然合计拥有公司总股本 17.38% 的表决权，公司实际控制人由杨震华变更为张赛美。中诚信国际将持续关注实控人变更对公司盈利能力、债务偿付能力、未来发展定位及规划带来的影响。

此外，公司于 2020 年 8 月 6 日发布《上海新文化传媒集团股份有限公司关于终止非公开发行股票事项的公告》（以下简称“终止公告”），终止公

告称，鉴于再融资政策及资本市场环境的变化与公司目前的实际情况，公司决定终止非公开发行股票事项，后续公司将根据相关再融资政策并结合自身实际情况，尽快推出新的非公开发行股票方案。

2020 年 12 月 23 日，公司发布公告称拟聘任大信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“大信”）为公司 2020 年度审计机构，并提交 2021 年第一次临时股东大会审议。2021 年 3 月 9 日，公司发布公告称，公司于 2021 年 3 月 8 日召开第四届董事会第十八次会议、第四届监事会第十六次会议，审议通过了《关于变更会计师事务所的议案》，同意聘任中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2020 年度审计机构。对于上述事项，公司于 3 月 9 日收到《关于对上海新文化传媒集团股份有限公司的关注函》，公司于 3 月 16 日回复称，由于客观原因，公司预计无法在 2020 年报披露日前完成大信要求执行的个别审计程序（访谈某知名人士），且由于大信在报告时间安排上不能满足公司年报审计计划，为保证公司审计工作顺利开展，不影响年报披露的及时性，经公司与大信沟通决定变更 2020 年度审计机构。公司与大信就审计工作安排不存在分歧，不存在因审计范围受限、对会计处理存在不同意见等争议事项导致大信主动请辞的情形。

## 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 2018~2019 年财务报告、经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的带有与持续经营相关的重大不确定性和强调事项段的无保留意见财务报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表。财务数据均为财务报告期末数。为计算有息债务，中诚信国际将“其他应付款”中的有息债务调整至短期债务核算。

根据公司 2020 年审计报告，公司 2020 年归属于上市公司股东的净利润-16.73 亿元，于 2020 年

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。

<sup>2</sup> 2019 年 7 月 25 日，渠丰国际签署了《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》，拟将其持有的公司 55,555,555



12月31日，公司流动负债高于流动资产总额3.66亿元，累计未分配利润-17.89亿元，表明公司经营能力具有重大不确定性。此外，公司子公司新文化传媒香港有限公司（以下简称“新文化香港”）就PREMIUN DATA ASSOCIATES LIMITED（以下简称“PDAL”）40%股权向香港国际仲裁中心提起仲裁，并拟要求YOUNG&YOUNG ASSOCIATES LIMITED代新文化传媒香港有限公司向香港国际仲裁中心提起PDAL5%股权的仲裁，要求周星驰先生按照股权转让协议的约定支付45%股权回购款本金和利息共计8.41亿元，并全额计提其他非流动资产减值准备。

### 受疫情影响，2020年公司主营业务出现大幅亏损，且当期计提较大规模减值损失，盈利能力持续弱化

受疫情影响，2020年公司实现营业总收入3.39亿元，同比下滑39.06%。受疫情导致公共场所人流限制以及外出人群减少影响，广告主投放预算缩减，公司为保持已有阵地资源，2020年依旧照常支付LED大屏成本，公司广告业务收入同比有所下降且经营亏损加大；公司影视制作业务处于不断调整中，受疫情及客户偿付能力等因素影响，项目回报期延长且投资项目减少，导致公司影视业务收入同比大幅下滑。

表6：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元，%)

项目	2018	2019	2020	2021.1~3
影视业务	2.71	1.12	0.71	0.03
广告业务	5.15	4.33	2.65	0.51
其他业务	0.20	0.11	0.03	0.00
<b>营业总收入</b>	<b>8.06</b>	<b>5.56</b>	<b>3.39</b>	<b>0.55</b>
项目	2018	2019	2020	2021.1~3
影视业务	48.91	-220.17	-37.69	23.06
广告业务	34.15	-15.48	-35.31	29.83
其他业务	24.32	54.80	61.25	0.00
<b>营业毛利率</b>	<b>38.86</b>	<b>-55.43</b>	<b>-34.89</b>	<b>29.41</b>

注：各分项加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2020年公司业务规模有所下降，且当年汇兑损失减少，使得当期期间费用合计规模有所下降。受营业总收入规模大幅下降影响，2020年期间费用率同比进一步上升，对利润侵蚀较

为严重。

利润方面，公司当年出现大幅亏损，实现利润总额-16.64亿元，其中经营性业务利润亏损2.81亿元。其中，受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计提商誉减值损失影响，当期资产减值损失规模加大；此外，2020年公司对部分账期较长的应收账款计提0.36亿元坏账损失，对其他非流动资产计提8.42亿元坏账损失，使得当期信用减值损失规模较大。此外，受新文化香港终止确认对PDAL长期股权投资产生投资损失影响，同时公司出售股票产生投资损失，公司投资收益为负。

盈利指标方面，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。

表7：近年来公司盈利能力相关指标(亿元)

	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	0.84	0.60	0.50	0.12
管理费用	0.67	0.60	0.56	0.09
财务费用	0.63	0.87	0.61	0.13
<b>期间费用合计</b>	<b>2.14</b>	<b>2.08</b>	<b>1.67</b>	<b>0.35</b>
期间费用率(%)	26.59	37.32	49.32	62.96
经营性业务利润	1.06	-5.09	-2.81	-0.18
资产减值损失	2.00	2.06	4.41	--
信用减值损失	--	3.75	8.77	-0.06
投资收益	1.07	0.82	-0.69	-0.00
<b>利润总额</b>	<b>0.21</b>	<b>-10.50</b>	<b>-16.64</b>	<b>-0.13</b>
EBITDA 利润率(%)	15.77	-169.80	-468.44	--
总资产收益率(%)	1.92	-24.22	-68.45	--

注：2021年1~3月，公司投资收益规模为-14,145.36元；由于缺少相关数据，部分2021年1~3月指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021年一季度，营业总收入同比持续下滑，但受广告业务回款较好影响，毛利率有所提升，但公司影视及广告的日常经营活动尚未完全恢复，经营性业务利润及利润总额呈亏损态势，公司盈利水平同比进一步弱化。

中诚信国际注意到，疫情对公司业务经营带来较大冲击，2020年公司业绩大幅下滑，经营出现大幅亏损；且受前期收购影响，公司计提较大规模的减值损失，对利润影响较大，中诚信国际将持续关

注公司经营业绩的变化情况。

### 受盈利能力弱化、计提大额减值等因素影响，2020年末总资产和所有者权益规模骤降，杠杆比率大幅攀升，且债务结构亟待优化

2020年末，公司资产规模大幅下降。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。其中，2020年末货币资金受当年偿还债务及主业经营规模下降影响而大幅下滑；公司对账龄较长的应收账款和其他应收款计提减值准备，2020年末应收账款和其他应收款同比均有所下降。受公司转销满五年版权之存货且对存货计提减值影响，2020年末存货规模亦同比有所下降。非流动资产方面，因PDAL业绩未达《股权转让协议》的约定，周星驰先生应按照协议约定向新文化香港支付股权回购款本金和利息8.41亿元，公司将PDAL的投资由长期股权投资转入其他非流动资产，并按照可回收性全额计提减值准备。此外，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4.19<sup>3</sup>亿元，商誉规模同比进一步下降。

公司负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成，受公司偿还部分银行借款及公司债券影响，2020年末总负债规模同比有所下降。此外，公司“16文化01”将于2021年8月5日到期，剩余规模2.16亿元由应付债券转入一年内到期的非流动负债，短期债务占比大幅攀升，债务结构亟待优化，公司面临很高的短期偿债压力。

所有者权益方面，受公司经营出现大幅亏损影响，未分配利润大幅减少，导致2020年末所有者权益规模大幅下降。受此影响，2020年末资产负债率和总资本化比率同比均大幅上升，杠杆水平大幅攀升。

**表 8：近年来公司主要资产、负债及权益情况（亿元、%）**

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	7.84	0.79	0.15	0.21
应收账款	5.54	2.11	1.30	1.36

<sup>3</sup> 其中郁金香计提2.86亿元减值，达可斯计提1.33亿元减值。

其他应收款	4.52	1.64	1.16	0.46
存货	4.97	2.80	1.87	1.85
<b>流动资产</b>	<b>25.09</b>	<b>8.79</b>	<b>5.29</b>	<b>4.61</b>
长期股权投资	7.03	9.71	0.11	0.11
其他非流动资产	0.44	0.18	0.69	0.69
商誉	9.31	7.40	3.22	3.22
<b>总资产</b>	<b>47.92</b>	<b>32.56</b>	<b>14.26</b>	<b>14.92</b>
短期借款	2.50	3.30	3.20	2.66
一年内到期的非流动负债	--	0.31	2.86	2.91
长期借款	3.60	0.60	1.85	2.40
应付债券	9.96	4.87	--	--
<b>总负债</b>	<b>17.94</b>	<b>12.18</b>	<b>11.21</b>	<b>12.06</b>
短期债务	2.50	3.61	6.46	5.57
<b>总债务</b>	<b>16.06</b>	<b>9.09</b>	<b>8.31</b>	<b>7.97</b>
未分配利润	8.63	-1.05	-17.89	-18.00
<b>所有者权益</b>	<b>29.98</b>	<b>20.38</b>	<b>3.04</b>	<b>2.86</b>
<b>资产负债率</b>	<b>37.44</b>	<b>37.40</b>	<b>78.65</b>	<b>80.81</b>
<b>总资本化比率</b>	<b>34.88</b>	<b>30.83</b>	<b>73.19</b>	<b>73.56</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021年以来，公司影视及广告的日常经营活动尚未完全恢复，公司债务规模小幅上升，带动2021年3月末总资产及总负债均有所上升，资产负债率及总资本化比率较年初进一步上升，资本结构持续大幅弱化。

### 2020年以来，公司偿债指标大幅弱化；自有资金对债务的保障能力很弱，到期债务偿付依赖于外部融资

经营活动现金流方面，2020年，受公司影视项目投资支出较上年减少且回收部分应收款项影响，当期经营活动净现金流同比有所增加。投资活动现金流方面，公司当年收回部分投资款且对外投资规模减少，投资活动净现金流呈净流入态势。筹资活动现金流方面，公司当期偿还银行借款及公司债券较上年有所减少，2020年筹资活动现金流净流出规模有所减少。

偿债指标方面，2020年末债务规模有所下降，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。此外公司货币资金有限，截至2021年3月末仅为

0.21 亿元，对债务本息覆盖能力很弱，未来主要偿债来源为应收款项的催收及部分投资款的收回，债券偿付面临很大压力。

**表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	-1.49	0.64	0.92	0.46
投资活动净现金流	-1.67	-0.13	0.44	0.00
筹资活动净现金流	-2.25	-3.23	-1.90	-0.41
经营活动净现金流/总债务	-0.09	0.07	0.11	0.23*
经营活动净现金流/利息支出	-2.01	0.85	1.50	--
总债务/EBITDA	12.64	-0.96	-0.52	--
EBITDA 利息保障倍数	1.71	-12.52	-25.77	--
货币等价物/总债务	0.49	0.10	0.02	0.03

注：因缺少相关数据，2021 年 1~3 月部分指标无法计算；带\*指标已经年化处理。

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；公司未决诉讼规模较大，中诚信国际将持续关注公司未决诉讼进展

截至 2021 年 3 月末，公司共获得各银行综合授信额度 6.75 亿元，其中未使用授信额度为 0.94 亿元，公司可使用授信规模有限。截至 2021 年 3 月末，公司无对外担保。

股权质押方面，截至 2021 年 3 月末，公司前十名股东中，上海银久广告有限公司持有公司 4.56% 的股权全部被质押冻结；渠丰国际由公司原实控人杨震华担任执行董事，杨震华与渠丰国际为一致行动人，共持有公司 7.69% 股权，质押公司股份 10,000,000 股，占其持股比例的 16.13%；上述股权质押、冻结占公司总股本的 5.80%。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产规模为 53.95 万元，主要是应收账款受限用于质押借款。

未决诉讼方面，公司作为原告的涉诉金额为 10.50 亿元，被告反诉公司金额合计为 2.86 亿元。2020 年 6 月，公司与欢瑞世纪（东阳）影视传媒有限公司、欢瑞世纪联合股份有限公司就合同纠纷向法院提起诉讼，要求对方支付电视剧发行权购买款、利息及律师费共计 14,880.31 万元，后对方提出

反诉，要求公司返还发行款及赔偿投资损失合计 14,272.00 万元，截至目前，法院尚未判决。此外，2020 年 12 月 31 日，公司子公司新文化香港根据 2016 年 12 月与周星驰先生签订的《股权转让协议》约定，向香港国际仲裁中心提起了仲裁申请，要求周星驰先生按照协议约定向新文化香港支付 PDAL 股权回购款本金和利息共计 74,778.59 万元，拟通过 YOUNG & YOUNG INTERNATIONAL CORPORATION（以下简称“Y&Y”）代新文化香港向周星驰先生追偿 PDAL 股权回购款本金和利息 9,350.52 万元，向 Y&Y 追偿 PDAL 股权回购款 6,011.00 万元。同时，周星驰先生也向香港国际仲裁中心提起反诉，要求新文化香港支付股权转让款 1.44 亿元及利息，截至目前，公司与周星驰先生的仲裁事项尚在进行中。**中诚信国际认为**，公司未决诉讼规模较大，或将对公司日常经营产生重大不利影响，中诚信国际将持续关注上述未决诉讼的进展。

此外，2020 年以来，公司多次收到深圳证券交易所（以下简称“深交所”）关注函，深交所对公司定增事项、实际控制人变更情况、业绩预告、更换会计师事务所等进行关注，中诚信国际将持续关注上述事项的影响。

资金占用方面，上海优服企业管理有限公司<sup>4</sup>在与达可斯签订业务合同后，未提供服务也没有及时返还达可斯预付款项，规模合计 15,660 万元，截至 2021 年 3 月末，所有资金均已偿还。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及资料，2020 年 7 月 31 日，公司有一笔规模为 114.78 万元的银行贷款利息延期支付，截至 2021 年 3 月末，相关款项已结清。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。

## 外部支持

关联方。

<sup>4</sup> 该企业为公司关键管理人员能够施加重大影响的其他企业，属于公司

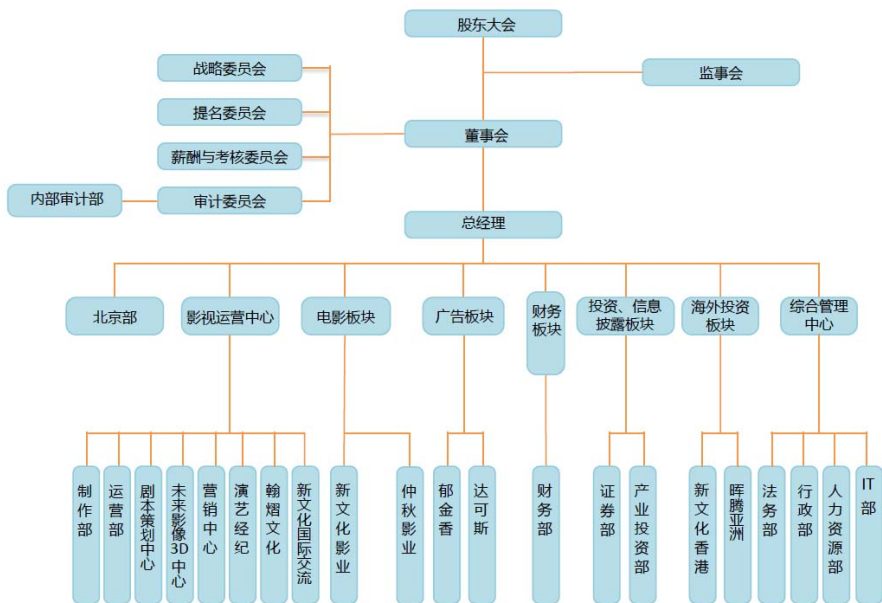
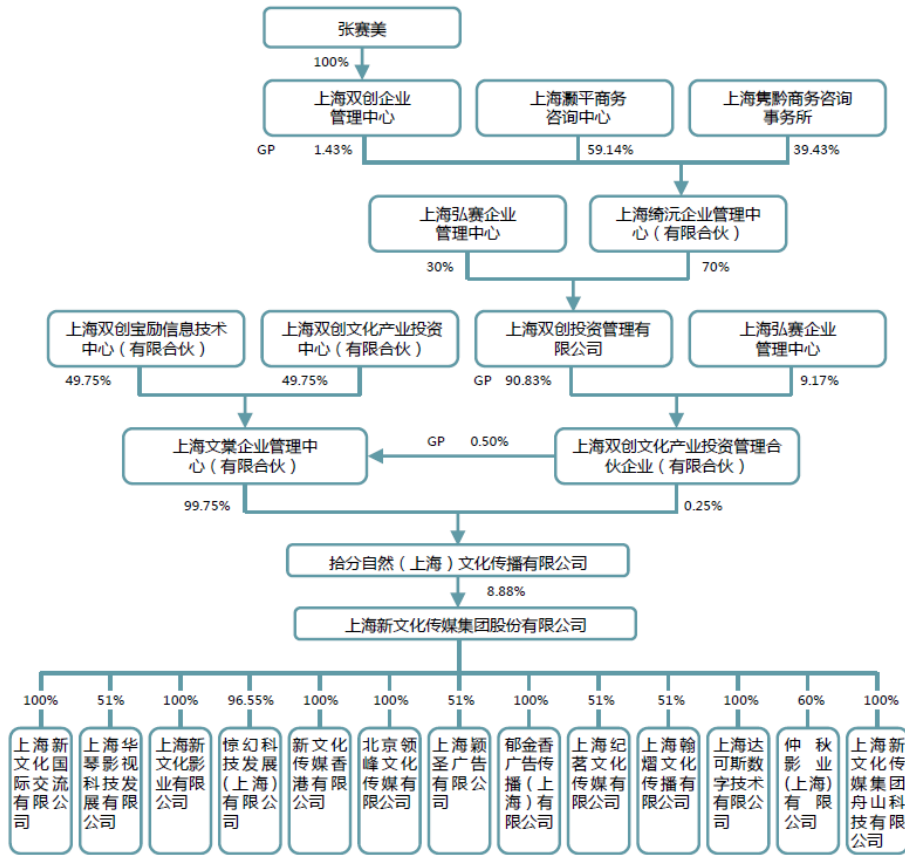
## 拾分自然成为公司控股股东后，在资金协调、文化资源注入等方面对公司提供支持

2020年8月，公司控股股东变更为拾分自然，实际控制人由杨震华变更为张赛美。拾分自然是上海双创文化产业投资中心（有限合伙）（以下简称“双创文化母基金”）旗下平台公司，双创文化母基金是由中共上海市委宣传部、上海双创科技投资中心（有限合伙）、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，重点支持文化品牌建设和文化产业发展的母基金。上海双创投资中心是上海市人民政府为推进具有全球影响力的科技创新指挥中心建设，经2015年市政府第91次常务会议发起设立的政府支持、市场化运作的母基金和创新投融资平台。拾分自然成为公司控股股东后，可以在资金协调、文化资源注入等方面对公司提供支持。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际将上海新文化传媒集团股份有限公司的主体信用等级由 **AA** 调降至 **BBB**，评级展望为负面；将“16文化01”的债项信用等级为由 **AA** 调降至 **BBB**。

# 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 2021 年 3 月末）



注：公司股权结构图仅包括一级子公司；截至 2020 年 12 月 31 日，公司组织架构图如上图所示。  
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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	78,372.63	7,874.30	1,454.25	2,079.77
应收账款净额	55,445.54	21,093.85	12,989.24	13,602.39
其他应收款	45,177.48	16,426.51	11,571.17	4,612.04
存货净额	49,653.39	27,963.61	18,657.22	18,486.29
长期投资	113,022.89	135,031.55	32,627.66	32,140.00
固定资产	7,383.55	5,127.73	2,411.27	2,202.10
在建工程	--	--	--	--
无形资产	181.09	159.42	10.99	16.43
总资产	479,173.85	325,647.90	142,564.43	149,241.22
其他应付款	3,224.46	7,139.08	12,031.62	8,127.13
短期债务	25,000.00	36,142.80	64,609.38	55,680.42
长期债务	135,568.71	54,707.98	18,500.00	24,000.00
总债务	160,568.71	90,850.78	83,109.38	79,680.42
净债务	82,196.07	82,976.48	81,655.13	77,600.65
总负债	179,395.56	121,805.39	112,123.22	120,606.02
费用化利息支出	7,417.94	7,543.51	6,159.56	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	299,778.29	203,842.51	30,441.21	28,635.20
营业总收入	80,582.41	55,605.38	33,885.64	5,495.33
经营性业务利润	10,596.47	-50,869.98	-28,108.27	-1,822.08
投资收益	10,721.71	8,238.51	-6,895.83	-1.41
净利润	2,915.65	-95,160.53	-170,125.51	-1,319.49
EBIT	9,516.22	-97,448.40	-160,244.35	--
EBITDA	12,708.21	-94,416.91	-158,732.95	--
经营活动产生现金净流量	-14,908.08	6,410.25	9,223.17	4,641.05
投资活动产生现金净流量	-16,716.77	-1,329.47	4,389.92	39.18
筹资活动产生现金净流量	-22,462.31	-32,313.78	-18,954.26	-4,055.45
资本支出	2,369.69	909.63	255.76	0.00

财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	38.86	-55.43	-34.89	29.41
期间费用率(%)	26.59	37.32	49.32	62.96
EBITDA 利润率(%)	15.77	-169.80	-468.44	--
总资产收益率(%)	1.92	-24.22	-68.45	--
净资产收益率(%)	0.97	-37.79	-145.23	--
流动比率(X)	5.79	1.38	0.59	0.59
速动比率(X)	4.64	0.94	0.38	0.35
存货周转率(X)	0.98	2.23	1.96	0.84*
应收账款周转率(X)	1.16	1.45	1.99	1.62*
资产负债率(%)	37.44	37.40	78.65	80.81
总资本化比率(%)	34.88	30.83	73.19	73.56
短期债务/总债务(%)	15.57	39.78	77.74	69.88
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.09	0.07	0.11	0.23*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.60	0.18	0.14	0.33*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-2.01	0.85	1.50	--
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	-15.40	-2.43	2.78	--
总债务/EBITDA(X)	12.64	-0.96	-0.52	--
EBITDA/短期债务(X)	0.51	-2.61	-2.46	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.71	-12.52	-25.77	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.28	-12.92	-26.02	--

注：1、2021年一季报未经审计；2、由于缺乏相关数据，2021年1~3月部分指标无法计算；3、公司无资本化利息支出；4、将其他应付款中的有息债务调整至短期债务核算；5、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）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	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。