

北京光线传媒股份有限公司

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

主体信用等级： AA 级

债项信用等级： AA 级

评级时间： 2017 年 6 月 20 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

编号：【新世纪跟踪[2017]100217】

存续期间 3 年期，10 亿元人民币，2016 年 7 月 8 日—2019 年 7 月 8 日

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA 级	稳定	AA 级	2017 年 6 月
首次评级：	AA 级	稳定	AA 级	2016 年 6 月

主要财务数据及指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
母公司数据：				
货币资金	1.97	7.27	5.42	5.67
刚性债务	9.28	—	10.09	10.19
所有者权益	26.84	62.14	58.55	57.68
经营性现金净流入量	-0.26	-4.29	0.16	-1.17
合并数据及指标：				
总资产	49.84	81.89	91.50	92.38
总负债	17.37	12.18	20.32	20.16
刚性债务	10.26	1.05	10.09	10.19
所有者权益	32.47	69.71	71.17	72.22
营业收入	12.18	15.23	17.31	6.09
净利润	3.52	4.17	7.40	1.89
经营性现金净流入量	-0.83	3.98	7.47	3.56
EBITDA	4.75	5.02	8.60	—
资产负债率[%]	34.85	14.88	22.21	21.83
权益资本与刚性债务 比率[%]	316.40	6659.46	705.17	708.80
流动比率[%]	145.80	376.56	384.34	407.52
现金比率[%]	38.83	154.60	178.59	239.13
利息保障倍数[倍]	15.60	16.58	39.14	—
净资产收益率[%]	12.87	8.15	10.50	—
经营性现金净流入量与 负债总额比率[%]	-7.86	26.92	45.96	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-93.74	-53.10	-46.38	—
EBITDA/利息支出[倍]	16.26	17.24	40.19	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.46	0.89	1.54	—

注：根据光线传媒经审计的 2014-2016 年及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

 蒋卫 jw@shxsj.com
 宋映瑶 sy@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

 上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

跟踪期内，在国内电影行业票房增速放缓、电视剧网络剧竞争环境激烈等背景下，光线传媒电影业务收入小幅下降，但整体经营业绩呈现增长态势，营业收入和综合毛利水平同比有所提高。此外，光线传媒通过发行债券改善债务结构，负债经营程度继续维持在合理水平，货币资金存量充裕，光线传媒整体仍具有较强的债务偿付能力。

- 光线传媒主业主要涉及电影、电视剧、视频直播及动漫游戏等内容。跟踪期内，我国的电影行业票房增速放缓，呈现高开低走态势，消费群体逐渐趋向理性消费。光线传媒通过重视内容投资并涉足视频直播业务，营业收入、综合毛利率和毛利水平同比呈现不同程度的增长。
- 光线传媒是国内大型影片制作及发行商之一，行业地位优势明显。光线传媒通过非公开发行股票募集资金，资本实力明显提升。
- 光线传媒的主业盈利能力较强，跟踪期内负债经营程度继续维持在合理水平，货币资金充裕，光线传媒债务偿付能力整体较强。
- 国内影视行业受到严格的政策监管，光线传媒电影和电视剧业务的开展仍面临较高的政策及监管风险。
- 光线传媒主业涉及的运作环节较多，收入实现较易受宏观经济波动影响。随着大量社会资本进入电影制作与发行行业，光线传媒面临的市场竞争压力不断增大。
- 光线传媒经营业绩和现金流较易受单一影视剧成败影响，而单部影视剧的投资风险较高。影视剧投资形成的应收账款、预付款项和存货也占用了较多流动资金。
- 光线传媒对外股权投资力度不断加大，资本支出压力有所上升。跟踪期内光线传媒及其控股股东投资的猫眼文化估值较高，且未要求做业绩承诺，面临一定的投资风险。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本报告表述了新世纪评级对光线传媒 2016 年公司债券的评级观点，并非引导投资者买卖或持有本期债券的一种建议。报告中引用的资料主要由光线传媒提供，所引用资料的真实性由光线传媒负责。

跟踪评级报告

按照北京光线传媒股份有限公司（以下简称“光线传媒”、“该公司”或“公司”）2016年公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据光线传媒提供的经审计的2016年财务报表及相关经营数据，对光线传媒的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行概况

经该公司董事会及股东大会审议通过及中国证券监督管理委员会（证监许可[2015]2405号文）核准，公司获准发行不超过人民币20亿元（含20亿元）的公司债券。公司于2016年7月8日发行10亿元人民币的“北京光线传媒股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”（债券简称“16光线01”），期限为3年（附第2年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权），所募集资金用于补充流动资金。此外，公司于2014年7月24日发行的4亿元短期融资券已于2015年7月25日到期兑付。截至2017年3月末，公司尚有本金合计10亿元债券处于存续期。

图表 1. 截至 2017 年 3 月末公司存续债券情况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
16 光线 01	10.00	3 年	3.50	2016-7-8	未到期

资料来源：光线传媒

二、跟踪评级结论

（一）公司管理

该公司为民营上市公司。跟踪期内，公司股权结构稳定，截至2017年3月末，控股股东光线控股持有公司44.06%的股权，实际控制人为自然人王长田。公司产权状况详见附录一。

该公司治理结构较完善。跟踪期内，公司的组织架构稳定，组织结构详见附录二。在内部管理体系方面，公司制（修）订了《防范大股东

及其关联人资金占用管理制度》、《规范与关联方资金往来的管理制度》、《控股子公司管理制度》、《募集资金管理制度》和《突发事件处理制度》等制度，加强企业内部管理。

（二）公司经营状况

近年来，主要受居民生活水平提高对电影等文化产品的消费能力增强；团购、网络售票等多种购票渠道的兴起降低电影票价提升消费者的观影意愿；以及院线制改革加快院线、银幕向三四线的渗透力度导致观众的观影便利性提高等因素影响，中国电影产业发展迅速，电影票房收入规模可观，全国观影人次逐年上升。

但自 2016 年以来，受电影市场竞争加剧、票补减少、观众回归理性、网生代¹崛起导致观众分流、电影市场调整进入新阶段等因素影响，中国电影产业发展速度有所放缓。2016 年，国内票房收入达到 457.12 亿元，同比增长 3.73%，增速较以前年度相比显著下降。其中，国产电影票房收入为 266.63 亿元，同比下降 2.53%，增速首次由正转负。2016 年，全国观影人次为 13.80 亿人次，环比增长 8.89%，较 2015 年的环比增速下降了 42.96 个百分点。

我国国产电影产量规模较大，电影行业市场竞争日益加剧，电影生产将逐步从数量型向质量型、内涵型转变。从影片供给来看，电影产量主要以电影故事类型影片为主，2016 年我国共产生影片 944 部，同比增长 6.31%，其中包括 772 部电影故事片、49 部动画影片、67 部科教影片、32 部记录电影和 24 部特种电影。受影片质量、上映渠道、电影审查制度以及宣发能力等因素制约，2016 年上映影片仅为 468 部，其中国产片 364 部，上映比例为 49.58%。从下游产业布局来看，自 2002 年院线制改革以来，我国电影院及银幕数量等硬件设施保持增长。截至 2016 年末，我国影院数量为 8,410 家，同比增长 23.70%；银幕数量为 41,179 块，同比增长 30.20%。近几年，下游产业布局主要向具有市场潜力的经济次发达地区延伸，随着经济次发达地区影院及配套设施建设的完善，票房下沉现象将明显深化。从行业新进入者来看，电影市场迅速增长以及丰厚的票房收入使新进入者不断增加，本土院线公司、互联网企业以及外国电影制片商相继成为电影行业的新进入者，加剧电影行业竞争程度。随着电影观众消费更加理性有序，消费群体更加广泛，电影生产将更加关注电影品质、经典塑造、技术创新等内容。

¹ 网生代，指网络生存的一代，包括当前的 90 后以及 00 后。

近年来，我国电视剧市场规模不断扩大，电视产业发展集约程度不断提高，电视剧发展将更注重题材规划和内容品质。2016年9月，国家新闻出版广电总局发布《关于进一步加强电视剧购播工作管理的通知》，强调电视剧购播评价体系重视内容品质以及思想艺术性质。截至2016年12月末，国内备案公示电视剧的部数和集数分别为1,207部和47,760集，创作生产总体保持稳定态势。随着中国视频网站快速发展，电视剧主要播放平台从传统电视端逐渐向网络端、移动端转移，电视剧播出模式从“先台后网”、“台网联播”向“先网后台”转移。2016年，网络自制剧发展迅速，全年共上线网络剧184部，视频网站自制剧产量达到79部，单平台网络自制剧最高播放量达到百亿量级，6部周播剧采用“先网后台”的播放模式。新的播放模式将为内容提供方带来新的利润增长点，与传统播放模式相比，新的播放模式的回款速度也将有所提高。

该公司主要从事电影和电视剧的投资与发行业务、动漫游戏产品的制作与发行以及视频直播等业务，跟踪期内公司收入规模持续增长。2016年，公司实现主营业务收入17.31亿元，同比增长13.66%。跟踪期内，公司营业收入主要来源于电影业务，受电影产业增速下降影响，公司2016年电影业务实现收入12.34亿元，同比下降5.84%，占总收入比重为71.29%。2016年，公司电视剧业务实现收入1.35亿元，同比增长101.80%，主要系公司加大对电视剧及网剧业务的投资布局，确认了《诛仙青云志》、《嘿，孩子》等电视剧及网络剧《识汝不识丁》的发行收入所致。2016年，公司通过收购浙江齐聚科技有限公司（简称“浙江齐聚”）进入视频直播领域，业务模式得到拓宽。近年来，随着公司对业务布局不断调整，栏目制作与广告业务收入逐年减少。2016年，公司仍在制作的节目仅有一部《音乐风云榜》，原“栏目制作与广告”业务²收入被纳入“游戏及其他”类别中核算。

图表 2. 近年来公司营业收入构成情况（单位：亿元）

业务类别/金额	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度 第一季度
电影及衍生品	6.47	13.11	12.34	4.59
电视剧	0.35	0.67	1.35	0.29
栏目制作与广告	4.77	0.89	-	-
游戏及其他	0.60	0.56	1.11	0.05
视频直播	-	-	2.51	1.16
合计	12.18	15.23	17.31	6.09

注：根据光线传媒提供的数据整理

² 2016年栏目制作与广告业务实现收入0.41亿元，利润为-0.08亿元。

该公司电影业务的主要客户为各大院线公司，公司通常能够在影片上映完毕 1-6 个月内收到票房分账款，影片票房分账款为公司电影业务收入的主要来源。2016 年，公司参与投资、发行并计入当期票房收入的影片共计 15 部，总票房为 64.20 亿元³，取得投资收益 12.34 亿元，投资及发行成本为 5.60 亿元。其中包括公司当期上映的《美人鱼》⁴、《谁的青春不迷茫》、《火锅英雄》、《大鱼海棠》及《从你的全世界路过》等 13 部影片，以及结转 2015 年上映的《寻龙诀》和《恶棍天使》2 部影片。2017 年，公司计划上映约 15 部影片，截至 2017 年 4 月末，影片《大闹天竺》、《嫌疑人 X 的献身》和《春娇救志明》已完成上映，其他影片仍在制作中。此外，公司 2017 年预计筹备的影片共计 25 部。

图表 3. 公司近三年及一期发行电影的票房收入情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
已发行电影部数（部）	12	15	13	2
投资发行部数（部）	11	13	12	2
发行部数（部）	1	2	1	0
投资金额（亿元）	2.70	7.29	5.60	2.80
票房收入总额（亿元）	31.39	55.76	64.20 ⁵	8.13 ⁶
公司取得的收益（亿元）	6.47	13.11	12.34	4.59
票房占国产电影的比例（%）	19.50	20.00	22.13	10.43

注：根据光线传媒提供的资料计算、绘制

2016 年 5 月，该公司与控股股东光线控股共同投资天津猫眼文化传媒有限公司（简称“猫眼文化”）57.40%的股权。其中，光线控股以其持有的 1.76 亿股公司股份为对价换取猫眼文化 28.80%股权，并以 8.00 亿元现金购买猫眼文化 9.60%股权；公司以 15.83 亿元现金购买猫眼文化 19.00%股权。猫眼文化的主要业务收入来源为电影票票务及电影衍生品代理业务（称为“选座业务”），选座业务的手续费佣金根据票价的 8% 上下浮动收取，选座业务收入为即时到账，无应收款项。随着观众消费习惯的养成，观影意愿的提升，及受人口红利的影响，未来中国电影市场规模预计将进一步扩大。在此背景下，各大在线票务平台之间的竞争也将更加激烈，该些平台主要通过价格竞争扩大在线票务市场份额。因

³ 由于统计口径因素，2016 年统计数据中投资金额 5.60 亿元、票房收入总额 64.20 亿元和公司取得的收益 12.34 亿元，均包含结转 2015 年上映的《寻龙诀》、《恶棍天使》2 部影片的相关数据，其中结转票房收入 3.60 亿元。

⁴ 《美人鱼》单部影片票房为 33.92 亿元。

⁵ 票房收入总额 64.20 亿元包括国产片票房收入 58.56 亿元以及从国外引入影片《你的名字》票房 5.64 亿元。

⁶ 包括结转 2016 年度上映影片《你的名字》票房收入 0.13 亿元。

此，未来猫眼文化将持续推行票价补贴政策，由于票务补贴支出较大，2016年猫眼文化尚处于微利状态，未来猫眼文化的盈利水平仍存在一定的不确定性。

根据该公司公告，猫眼文化整体估值约为 83.33 亿元⁷。整体来看，此次交易资产评估增值规模较大，且猫眼文化未被要求做出业绩承诺，公司或将面临一定股权投资风险。此外，公司与控股股东光线传媒共同对外投资猫眼文化，与公司于 2015 年 7 月投资的从事票务代理业务的捷通无限主营业务相近。为避免同业竞争，公司已于 2017 年 5 月 26 日将其持有捷通无限的 68.55% 股权转让至猫眼文化，转让对价为 1.31 亿元⁸。

2016 年，该公司确认了《诛仙》、《嘿，孩子》等电视剧和网络剧《识汝不识丁》的发行收入，公司电视剧业务实现收入 1.35 亿元，同比增加 101.80%。跟踪期内，公司投资了《诛仙》、《最好的安排》、《嘿，孩子》和《左耳》4 部电视剧及网络剧《识汝不识丁》，其中《诛仙》、《嘿，孩子》和《识汝不识丁》已播出。公司未来将进一步加大对电视剧和网络剧的投资力度，成立相关部门，并逐步开始参与电视剧制作业务。2017 年，公司计划参与投资电视剧及网络剧共计 9 部。

图表 4. 公司电视剧投入产出情况（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
投入资金	0.11	0.94	0.68	0.17
实现收入	0.35	0.67	1.35	0.29

注：根据光线传媒提供的资料计算、绘制

2016 年，该公司通过对浙江齐聚的股权收购⁹进入视频直播业务领域。视频直播平台当前主要处于通过大量投资扩大用户规模的阶段，市场尚未成熟，主要依靠打赏提成、广告收入和商业推广活动收入等方式盈利。2016 年公司视频直播业务实现收入 2.51 亿元，实现毛利 0.76 亿元，对公司的经营业绩形成较好的补充。

该公司在 2014 年通过外部股权收购进入游戏、动漫领域，主要经营主体为子公司蓝弧文化、热锋网络和仙海网络。2016 年 12 月，为提高公

⁷ 该估值定价参考了电影在线票务行业其他企业近期私募股权融资的估值水平。根据上市公司的公告，2016 年 4 月，“微影时代”股权投资后估值约为 116 亿元；2016 年 5 月，“淘宝电影”股权投资前的估值约为 120 亿元。

⁸ 2016 年 5 月 27 日，该公司与控股股东光线控股购买猫眼文化股权签订《股权购买协议》（简称“协议”）时承诺，公司将于协议生效之日起 12 个月内将其所持有的全部捷通无限股权转让予光线控股或者其他方。

⁹ 2012 年，该公司控股子公司光线传媒以 7,500 万元投资浙江齐聚（原名为金华长风信息技术有限公司）32% 的股权，后因浙江齐聚股权发生变化，光线传媒持有股权比例变更为 26.83%。2016 年 4 月，光线传媒以自有资金 1.31 亿元追加投资浙江齐聚 36.38% 股权，投资完成后光线传媒共持有浙江齐聚 63.21% 的股权并成为其控股股东。

司资金使用效率，优化公司资产结构，公司将持有的蓝弧文化 50.80% 股权全部转让，交易对价为 2.44 亿元，交易完成后公司不再持有蓝弧文化股权。此外，公司还从事少量艺人经纪服务业务，跟踪期内公司加大了对艺人经纪业务的投入，截至 2016 年末，公司已有签约艺人 40 名。2016 年，公司游戏及其他业务实现收入 1.11 亿元，同比减少 23.48%，主要系公司业务调整，减少电视节目制作业务，电视节目制作收入同比大幅减少所致。

（三）公司财务质量

北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的 2016 年审计报告。公司以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》和 41 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》（2014 年修订）的披露规定编制财务报表。

截至 2016 年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总额为 91.50 亿元，所有者权益为 71.17 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 70.35 亿元）；当年实现营业收入 17.31 亿元，实现净利润 7.40 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 7.41 亿元）；当年经营活动产生的现金流量净额为 7.47 亿元。

截至 2017 年第一季度末，该公司未经审计的合并会计报表口径资产总额为 92.38 亿元，所有者权益为 72.22 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 71.35 亿元）；2017 年第一季度实现营业收入 6.09 亿元，实现净利润 1.89 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 1.85 亿元）；当年经营活动产生的现金流量净额为 3.56 亿元。

2016 年，该公司合并范围发生一定变化，公司通过追加投资浙江齐聚 36.38% 股权，于 2016 年 6 月 1 日取得控制权并纳入合并范围；公司于 2016 年 12 月 31 日处置蓝弧文化 50.80% 的股份，交易完成后丧失控制权。截至 2016 年末，公司纳入合并范围的子公司为 12 家，包括 8 家全资子公司和 4 家控股子公司。公司主业涉及的经营主体概况详见附录三。

2016 年度，该公司实现业务毛利 8.56 亿元，同比增长 66.84%。从毛利构成来看，2016 年电影及衍生品业务为毛利的主要构成部分，实现毛利为 6.74 亿元，占毛利总额的比例为 78.71%。除视频直播业务外，

其他业务毛利率均处于较高水平，其中电视剧业务毛利率较 2015 年显著增长，主要系 2015 年公司结转了到期的电视剧库存项目所致。此外，受公司业务结构调整因素影响，自 2016 年以来，公司将“栏目制作及广告”业务纳入“游戏及其他”业务类别中进行核算，2016 年游戏及其他业务毛利率同比下降 26.27 个百分点，但其毛利贡献程度较小，对综合毛利率的影响有限。2016，公司综合毛利率为 49.45%，同比增长 15.77 个百分点，主要系毛利贡献程度较高的电影及电视剧业务毛利率水平同比上升所致。

图表 5. 公司近三年及一期各业务毛利情况分析（单位：亿元，%）

	2014 年度			2015 年度			2016 年度			2017 年第一季度		
	毛利率	毛利	毛利占比	毛利率	毛利	毛利占比	毛利率	毛利	毛利占比	毛利率	毛利	毛利占比
电影及衍生品	56.22	3.64	75.90	41.65	5.46	106.4	54.60	6.74	78.71	39.05	1.79	76.07
电视剧	67.3	0.23	4.88	-40.72	-0.27	-5.31	44.47	0.60	7.01	41.76	0.12	5.16
栏目制作与广告	10.07	0.48	10.02	-48.99	-0.44	-8.52	-	-	-	-	-	-
游戏及其他	73.48	0.44	9.20	67.51	0.38	7.42	41.24	0.46	5.37	64.79	0.03	1.47
视频直播	-	-	-	-	-	-	30.43	0.76	8.91	35.21	0.41	17.29
合计	39.32	4.79	100	33.68	5.13	100	49.45	8.56	100	38.68	2.36	100

注：根据光线传媒提供的数据绘制

2016 年，该公司期间费用为 2.33 亿元，同比增长 92.99%，期间费用率为 13.48%，同比增加 5.54 个百分点。其中销售费用和管理费用合计为 2.21 亿元，同比增长 120.92%，主要系跟踪期内公司并入控股子公司浙江齐聚，经营规模不断扩大，管理和销售费用增加所致；财务费用为 0.13 亿元，同比下降 40.26%，主要系利息支出降低，同时委托理财收益增加所致。2016 年，公司资产减值损失为 1.00 亿元，同比增加 204.20%，其中存货跌价损失为 0.25 亿元，主要系对部分处于搁置或者终止状态的在产品影片计提的减值准备；商誉减值损失 0.43 亿元，主要系公司对全资子公司北京嘉华丽音国际文化发展有限公司（简称“嘉华丽音”）和北京东方传奇国际传媒有限公司（简称“东方传奇”）分别计提了 0.30 亿元和 0.13 亿元商誉减值准备，子公司嘉华丽音和东方传奇目前处于持续亏损状态，预计以后年度仍将继续亏损，截至 2016 年末，公司已对嘉华丽音和东方传奇的商誉全额计提减值准备。此外，投资收益和营业外收入对公司盈利形成了一定的补充。2016 年，公司实现投资收益 2.77 亿元，同比增加 266.53%，主要系公司处置长期股权投资和可供金融资产取得的投资收益同比增长所致，其中处置可供出售金融

资产主要系公司出售持有的天神娱乐股票。当年公司实现营业外净收入 0.21 亿元，主要系文化创意资金等政府补助收入。

图表 6. 公司近三年及一期盈利来源及构成分析 (单位: 亿元)

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年第一季度
营业毛利	4.79	5.13	8.56	2.36
投资净收益	0.56	0.76	2.77	-0.03
营业外净收入	0.14	0.21	0.21	0.01
合计	5.49	6.10	11.54	2.34

资料来源: 根据光线传媒所提供数据整理、绘制。

主要受益于营业收入规模的增长和综合毛利率的提升, 2016 年, 该公司实现净利润 7.40 亿元, 同比增长 77.61%。同期总资产报酬率和净资产收益率分别为 9.66%和 10.50%, 同比分别增加 2.32 和 2.35 个百分点, 资产收益水平整体有所提高。

2017 年第一季度, 该公司实现营业毛利 2.36 亿元, 同比下降 2.01%; 综合毛利率为 38.68%, 同比下降 14.59 个百分点, 主要系电影、电视剧以及视频直播业务成本增加所致。同期公司期间费用为 0.66 亿元, 同比增加 135.49%, 期间费用率为 10.79%。同期公司实现净利润 1.89 亿元, 同比下降 10.06%。

2016 年末, 该公司负债总额为 20.32 亿元, 较 2015 年末增长 66.80%, 主要是系公司外部融资大幅增加所致。同期末公司资产负债率为 22.21%, 较 2015 年末上升 7.33 个百分点, 负债经营程度仍处于较低水平。

从债务期限结构看, 跟踪期内该公司债务结构有所变化, 主要系公司发行 10 亿元公司债券导致非流动负债大幅增加所致。2016 年末, 公司负债以非流动负债为主, 非流动负债在负债总额中的占比为 58.09%。从债务构成来看, 公司债务主要集中在应付债券、应付账款和其他应付款, 占负债总额的比例分别为 48.82%、29.21%和 8.01%。其中应付账款余额为 5.93 亿元, 较 2015 年末减少 9.63%, 账龄在 1 年以内的应付账款占比为 88.00%, 超过 1 年的应付账款余额为 0.71 亿元, 主要系公司与欢瑞世纪(北京)营销策划有限公司、蓝弧文化、上海腾讯影业文化传播有限公司等公司之间存在尚未结束的项目所致; 其他应付款余额为 1.63 亿元, 主要包括公司与上海非奇网络科技有限公司(有限合伙)和上海奇娱网络科技有限公司(有限合伙)之间未结算的股权款 1.37 亿元以及公司与其他单位之间往来款项 0.22 亿元。

2016 年末，该公司刚性债务余额为 10.09 亿元，主要系公司 2016 年发行的 10 亿元公司债券（“16 光线 01”）。公司刚性债务集中在中长期债务，即期偿债压力较小。

图表 7. 公司近三年及一期主要刚性债务构成分析（单位：亿元）

资金来源构成	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末
短期借款	5.00	-	-	-
应付短期融资券	4.00	-	-	-
一年内到期的长期借款	-	1.05	-	-
长期借款	0.99	-	-	-
应付债券	-	-	9.92	9.93
刚性债务合计	9.99	1.05	9.92	9.93

资料来源：根据光线传媒所提供资料整理、绘制。

2017 年 3 月末，该公司负债总额为 20.16 亿元，资产负债率为 21.83%，负债经营程度仍维持在合理水平。公司刚性债务仍主要由应付债券构成，未发生重大变化。

图表 8. 公司近三年及一期财务杠杆水平变化趋势（单位：亿元，%）

资金来源构成	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末
流动负债	14.98	9.79	8.52	8.50
非流动负债	2.39	2.39	11.80	11.66
所有者权益	32.47	69.71	71.17	72.22
资产负债率	34.85	14.88	22.21	21.83

资料来源：根据光线传媒所提供资料整理、绘制。

现金流方面，该公司在影片上映后根据院线提供的票房总额结算单确认影片分账收入，相关款项通常在影片放映结束后 1-6 个月内收回。2016 年，公司全年经营性现金净流入为 7.47 亿元，同比增长 87.79%，营业收入现金率为 120.31%，较上期上升 26.67 个百分点，公司现金回笼状况有所提升，主要系公司当期收回的电影票房分账款同比增加所致。投资方面，公司全年投资性现金净流出为 15.01 亿元，同比增长 26.92%，主要系公司收回的投资金额减少所致。筹资方面，公司全年筹资性现金净流入为 7.62 亿元，同比减少 55.62%，主要系本期吸收投资收到的现金大幅减少所致。

2017 年第一季度，该公司营业收入现金率为 166.16%，同比增加 64.65 个百分点，经营活动产生的现金流量净额为 3.56 亿元，同比增长 31.05%，主要系公司当期电影票房分账款回款增加所致。投资活动产生的现金流量净额为 1.56 亿元，主要系当期收回处置子公司蓝弧文化的资金所致。

图表 9. 公司近三年及一期现金流量分析 (单位: %, 亿元)

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年第一季度
营业收入现金率	62.30	93.64	120.31	166.16
经营活动产生的现金流量净额	-0.83	3.98	7.47	3.56
投资活动产生的现金流量净额	-9.05	-11.82	-15.01	1.56
筹资活动产生的现金流量净额	9.46	17.16	7.62	0.00

资料来源: 根据光线传媒所提供资料整理、绘制。

2016 年末, 该公司所有者权益总额为 71.17 亿元, 较上年末增长 2.10%。其中实收资本为 29.34 亿元, 较上年末增长 100%; 资本公积为 13.82 亿元, 较上年末减少 51.12%, 主要系公司实施资本公积转增资本, 以 2015 年末总股本 14.67 亿股为基数, 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股, 合计转增股本 14.67 亿股所致。公司未分配利润为 17.30 亿元, 较上年末增长 50.16%, 主要系经营成果不断积累所致。整体来看, 公司权益资本结构比较稳定。

2016 年末, 该公司资产总额为 91.50 亿元, 同比增长 11.73%, 流动资产和非流动资产余额分别为 32.73 亿元和 58.76 亿元, 占资产总额比例分别为 35.77%和 64.23%。从资产构成来看, 公司的流动资产主要包括货币资金、应收账款、存货、其他应收款和其他流动资产, 2016 年末余额分别为 15.20 亿元、7.62 亿元、4.68 亿元、3.16 亿元和 0.81 亿元, 占资产总额比重分别为 16.61%、8.33%、5.11%、3.45%和 0.88%。其中应收账款主要系公司应收的电影票房分账款, 较 2015 年末下降 28.36%, 主要系公司当年款项回收较为及时所致; 账龄在 1 年以内的应收账款余额为 5.25 亿元, 占应收账款余额比重为 61.16%; 当期应收账款计提坏账准备金额为 0.22 亿元; 公司前五名欠款方应收账款合计余额为 5.26 亿元, 占应收账款余额比例为 61.36%, 客户集中程度较高。存货主要系公司的影视剧投资成本, 较 2015 年末上升 20.76%, 存货中前五名影视作品分别为《鬼吹灯之龙岭迷窟》、《三体》、《嫌疑人 X 的献身》、《一出好戏》和《保持沉默》, 截至 2016 年末上述影视作品均已取得拍摄许可证并处于后期制作阶段, 合计余额为 2.57 亿元, 占存货余额比例为 52.31%, 2016 年公司存货周转率为 2.05 次。其他应收款主要包括公司与往来单位之间的往来款项、押金以及备用金等款项, 较 2015 年末上升 98.60%, 主要系公司与其他单位的往来款项增加所致, 往来单位主要包括广州海汇投资管理有限公司、天津七星文化发展有限公司、龙视传媒有限公司、深圳前海润策文化创意合伙企业(有限合伙)以及霍尔果斯光魅影视有限公司等, 其中公司与广州海汇投资管理有限公司

之间的往来款为公司 2016 年度出售原控股子公司蓝弧文化时应收处置长期股权投资款项，该款项已于 2017 年第一季度收回。其他流动资产主要系公司购买的理财产品，较 2015 年末下降 80.23%，主要系公司当期购买理财产品金额减少所致。

该公司的非流动资产主要包括可供出售金融资产、长期股权投资和商誉，2016 年末余额分别为 34.05 亿元、16.86 亿元和 6.56 亿元，占资产总额比例分别为 37.21%、18.42%和 7.17%。其中，可供出售金融资产按成本计量部分较上期增加 17.27 亿元至 19.89 亿元，主要系公司增加对猫眼文化 15.83 亿元现金投资所致；可供出售金融资产按公允价值计量部分较上期减少 4.26 亿元至 14.16 亿元，主要系公司在跟踪期内减持天神娱乐股票所致¹⁰。长期股权投资较 2015 年末上升 18.09%，主要系公司新增对 COVEREDGE(CAYMAN)INC¹¹、天津市好传文化传播有限公司、上海青空绘彩动漫文化传播有限公司等企业的投资所致。

2016 年末，该公司流动比率和速动比率分别为 384.34%和 314.83%，资产流动性较强。同期公司现金比率为 178.59%，较上期增长 23.99 个百分点。公司存量现金充裕，2016 年末货币资金余额为 15.20 亿元，且均为非受限货币资金，即期债务偿付保障程度进一步提高。

2017 年 3 月末，该公司资产总额为 92.38 亿元，流动资产和非流动资产余额分别为 34.64 亿元和 57.74 亿元，占资产总额的比例分别为 37.50%和 62.50%，资产结构较 2016 年末变化较小。同期末，公司现金比例上升至 239.13%，流动比率和速动比率分别为 407.52%和 320.27%，资产流动性进一步提高。

图表 10. 公司近三年及一期核心资产分布及变化趋势（单位：亿元，%）

项目	2014 年末		2015 年末		2016 年末		2017 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.81	11.65	15.12	18.47	15.20	16.61	20.32	22.00
应收账款	8.01	16.08	10.64	12.99	7.62	8.33	4.62	5.00
存货	4.57	9.17	3.87	4.73	4.68	5.11	5.47	5.92
其他应收款	0.11	0.23	1.59	1.94	3.16	3.45	1.34	1.45

¹⁰ 截至 2016 年 12 月 31 日，该公司及其子公司光线影业有限公司合计持有天神娱乐 15,710,484 股股票，占天神娱乐总股本的 5.38%。

¹¹ 2016 年 1 月 26 日，该公司控股孙公司香港影业国际有限公司（简称“香港影业”）与 Coveredge (Cayman) Inc.（简称“启维公司”）等签署《股份认购协议》。香港影业向启维公司投资 30,000,000 美元，认购其 6,934,166 股 C-2 轮优先股，占启维公司已发行在外总股本的 20%。启维公司旗下主要产品 Echo 回声 APP 是一个声音娱乐社区媒体平台。根据新浪微博数据，其官方微博影响力指数排名第三，仅次于 QQ 音乐与腾讯视频。Echo 是目前国内最受新生代年轻用户认可的音乐品牌，拥有大量付费意愿和能力皆强的优质 90 后和 00 后用户。

项目	2014 年末		2015 年末		2016 年末		2017 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他流动资产	0.76	1.52	4.09	4.99	0.81	0.88	0.92	1.00
可供出售金融资产	10.41	20.90	21.03	25.69	34.05	37.21	33.10	35.83
长期股权投资	12.50	25.08	14.28	17.43	16.86	18.42	16.83	18.22
商誉	3.65	7.32	6.88	8.40	6.56	7.17	6.56	7.10
合计	45.82	91.95	77.51	94.65	88.93	97.20	89.16	96.51

资料来源：根据光线传媒所提供资料整理。

该公司为上市公司，具有一定的资本市场融资能力。截至 2017 年 3 月末，公司暂无银行授信额度。根据公司 2017 年 4 月 20 日的《企业信用报告》，跟踪期内公司无信贷违约情况发生。

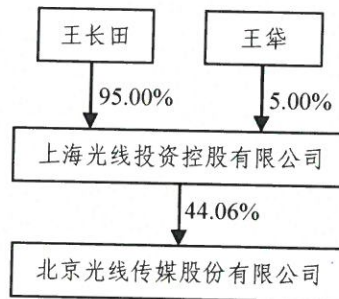
综上所述，跟踪期内，该公司营业收入总体保持增长，收入主要来自电影及衍生品业务。由于影响影视剧收益的不可控因素较多，单部影视剧投资风险始终较高；公司通过对外部股权的收购，开始从事视频直播业务，但目前盈利贡献程度较低。此外，公司还对猫眼文化进行股权投资，猫眼文化估值溢价较高。

跟踪期内，尽管该公司期间费用大幅增长，但主要受益于收入规模的增长和综合毛利率的提升，净利润仍大幅提升，盈利能力仍较强。受公司加大对外融资力度影响，刚性债务增长迅速，但全部为长期刚性债务，且公司存量货币资金充裕，即期债务偿付较有保障。

同时，我们仍将持续关注：（1）电影、电视剧行业发展及政策监管环境对光线传媒经营业绩的影响；（2）光线传媒单部影片的投资风险；（3）光线传媒轻资产运营风险；（4）光线传媒对外部股权的投资风险；（5）猫眼文化估值溢价风险等。

附录一：

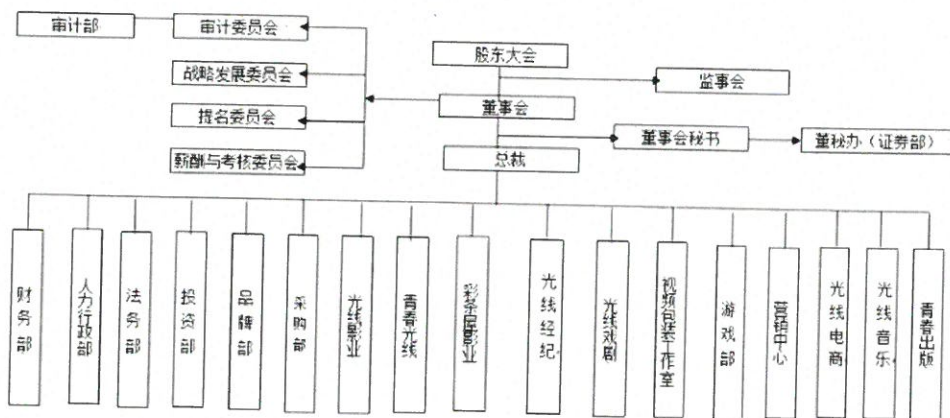
公司与实际控制人关系图



注：根据光线传媒提供的资料绘制（截至 2017 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据光线传媒提供的资料绘制（截至 2017 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司持股比例	主营业务	2016年(末)主要财务数据(万元)					备注
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
北京光线传媒股份有限公司	公司本部	-	电影、电视剧的投资及发行业务	100,932.05	585,460.15	16,864.57	16,418.38	1,624.74	
北京光线影业有限公司	光线影业	100.00%	电影制作发行	-	64,666.34	23,424.86	6,262.17	-	
北京东方传奇国际传媒有限公司	东方传奇	100.00%	电影制作发行	-	1,746.01	-	-457.81	-	
杭州热锋网络科技有限公司	热锋网络	100.00%	游戏制作	-	7,759.88	3,279.01	2,579.55	-	
浙江齐聚科技有限公司 ¹²	浙江齐聚	63.21%	视频直播业务	-	10,663.06	25,062.60	1,041.34	1,475.84	
北京捷通无限科技有限公司	捷通无限	68.55%	票务代理业务	-	2,367.56	7,278.26	-3,099.00	-1,390.34	

注：根据光线传媒及其子公司经审计的2016年度财务数据整理、计算，其中公司本部为母公司口径数据。

¹² 公司于2016年6月1日取得对浙江齐聚的控制权，营业收入、净利润以及经营环节现金净流入量为6-12月的经营数据。

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014年	2015年	2016年	2017年第一季度
资产总额 [亿元]	49.84	81.89	91.50	92.38
货币资金 [亿元]	5.81	15.12	15.20	20.32
刚性债务[亿元]	10.26	1.05	10.09	10.19
所有者权益 [亿元]	32.47	69.71	71.17	72.22
营业收入[亿元]	12.18	15.23	17.31	6.09
净利润 [亿元]	3.52	4.17	7.40	1.89
EBITDA[亿元]	4.75	5.02	8.60	—
经营性现金净流入量[亿元]	-0.83	3.98	7.47	3.56
投资性现金净流入量[亿元]	-9.05	-11.82	-15.01	1.56
资产负债率[%]	34.85	14.88	22.21	21.83
长期资本固定化比率[%]	80.33	62.46	70.82	68.83
权益资本与刚性债务比率[%]	316.40	6,659.46	705.17	708.80
流动比率[%]	145.80	376.56	384.34	407.52
速动比率 [%]	98.77	322.80	314.83	320.27
现金比率[%]	38.83	154.60	178.59	239.13
利息保障倍数[倍]	15.60	16.58	39.14	—
有形净值债务率[%]	60.87	19.52	31.62	30.87
营运资金与非流动负债比率[%]	286.54	1,130.54	205.12	224.16
担保比率[%]	—	0.63	—	—
应收账款周转速度[次]	2.18	1.63	1.90	—
存货周转速度[次]	2.30	2.39	2.05	—
固定资产周转速度[次]	50.74	59.97	65.87	—
总资产周转速度[次]	0.32	0.23	0.20	—
毛利率[%]	39.32	33.68	49.45	38.68
营业利润率[%]	33.82	28.45	45.91	31.46
总资产报酬率[%]	12.02	7.34	9.66	—
净资产收益率[%]	12.87	8.15	10.50	—
净资产收益率*[%]	12.24	8.01	10.66	—
营业收入现金率[%]	62.30	93.64	120.31	166.16
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-8.87	32.12	81.61	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-7.86	26.92	45.96	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-105.75	-63.37	-82.35	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-93.74	-53.10	-46.38	—
EBITDA/利息支出[倍]	16.26	17.24	40.19	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.46	0.89	1.54	—

注：表中数据依据光线传媒经审计的2014-2016年度及未经审计的2017年第一季度财务数据整理、计算。

附录五:

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。