



# 北京捷成世纪科技股份有限公司 2016 年公司债券信用评级报告

大公报 D【2016】379 号

公司债券信用等级: **AA**  
主体信用等级: **AA**  
评级展望: **稳定**

发债主体: 北京捷成世纪科技股份有限公司  
发行规模: 本次债券发行总额不超过 12 亿元 (含 12 亿元), 分期发行, 首期发行金额不超过 6 亿元 (含 6 亿元)  
债券期限: 3 年 (附债券存续期第 2 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权)  
偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本  
发行目的: 补充营运资金

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.6	2015	2014	2013
总资产	115.94	60.21	23.40	19.18
所有者权益	94.03	43.34	17.28	14.37
营业收入	13.69	22.11	12.34	9.34
利润总额	4.98	5.91	2.80	2.25
经营性净现金流	-3.36	1.26	-1.34	0.35
资产负债率 (%)	18.89	28.02	26.18	25.07
债务资本比率 (%)	11.04	20.87	16.55	12.64
毛利率 (%)	45.12	36.70	42.16	46.10
总资产报酬率 (%)	4.58	10.34	12.94	11.85
净资产收益率 (%)	4.47	12.37	15.31	14.46
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-10.29	3.95	-5.91	14.39
经营性净现金流/总负债 (%)	-17.35	10.99	-24.44	14.60

注: 2016 年 6 月财务数据未经审计。

评级小组负责人: 张翠翠  
评级小组成员: 杨晓晨  
联系电话: 010-51087768  
客服电话: 4008-84-4008  
传 真: 010-84583355  
Email : rating@dagongcredit.com

张翠翠  
杨晓晨

## 评级观点

北京捷成世纪科技股份有限公司 (以下简称“捷成股份”或“公司”) 主要从事音视频技术和影视内容与版权运营等业务。评级结果反映了新媒体发展推动音视频市场发展, 公司技术研发实力和创新能力较强, 公司媒体资产管理系统能为电视台建立全业务平台, 高标清非编制作网系统和全台一体化网络解决方案提高电视台节目制作效率和质量, 通过收购方式开展的影视内容与版权运营业务毛利率较高以及营业收入和利润总额逐年增长等优势; 同时也反映了我国电视剧制作行业面临市场竞争加剧风险, 公司传统音视频技术业务毛利率逐年下降, 收购影视剧制作以及影视版权运营企业后的整合效果存在一定不确定性以及存在一定的筹资压力等不利因素。综合分析, 公司偿还债务的能力很强, 本次债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年, 公司收入规模有望继续扩大, 大公司对捷成股份的评级展望为稳定。

## 主要优势/机遇

- 音视频整体解决方案是未来产品的主流, 新媒体的发展推动了音视频市场发展;
- 公司在音视频技术方面有着较强的技术研发实力和创新能力;
- 公司的媒体资产管理系统能够为电视台建立具有扩展性的全业务平台, 对多种广播电视相关业务提供强有力的支持;
- 公司自主研发的高标清非编制作网系统和全台一体化网络解决方案提高了电视台节目制作效率和质量;
- 2015 年以来, 公司通过收购方式开展影视内容与版权运营业务, 该业务对营业收入的贡献较大且毛利率水平较高;



- 公司加大市场开发力度的同时增加营销网络建设投入，营业收入和利润总额逐年增长。

### 主要风险/挑战

- 我国电视剧制作行业整体处于供过于求的状况，面临市场竞争加剧风险；
- 2013~2015年，公司传统的音视频技术业务毛利率逐年下降；
- 公司通过收购相关企业进入影视剧制作以及影视版权运营行业，收购后的整合效果能否达到预期有一定的不确定性且存在商誉减值风险；
- 公司未来将进行持续的对外投资，存在一定的筹资压力。

大公国际资信评估有限公司  
二〇一六年九月八日



## 大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本次债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

## 发债主体

捷成股份前身为北京捷成世纪科技发展有限公司，是由徐子泉、康宁、徐挺、郑羌等四位自然人于 2006 年 8 月 23 日出资设立的有限责任公司。2009 年 10 月 23 日，公司通过股东会决议，以截至 2009 年 9 月 30 日经审计的净资产依法整体变更设立股份有限公司，整体变更后注册资本为 4,200 万元。公司于 2011 年 2 月 22 日在深圳证券交易所创业板上市，证券代码为 300182，总股本增加为 5,600 万元。后经多次股权变更及增资（包括派送红股、配售新股、转增股本及增发新股等方式），截至 2016 年 6 月末，公司注册资本为 17.08 亿元，自然人徐子泉持股比例为 37.14%，为公司控股股东和实际控制人。

公司主要从事音视频技术和影视内容与版权运营等业务，是国内专业音视频整体解决方案产品提供商之一。公司主要产品包括媒体资产管理系统解决方案、高标清非编制作网解决方案、全台多元异构一体化网络解决方案和全台统一监测与监控解决方案等，其中，首创产品主要包括面向广播电台的全台媒体资产管理系统、基于媒体资产管理平台的大型高清制作网络系统、省级电视台多元异构融合网络系统、全台统一监测与监控方案以及按照 ISO9001 质量管理体系建设的编目中心等。截至 2016 年 6 月末，公司纳入合并报表范围内的子公司共有 31 家；纳入合并范围内的重要二级子公司共 3 家（详见表 1）。

**表 1 截至 2016 年 6 月末公司纳入合并报表范围内重要二级子公司情况（单位：万元、%）**

序号	企业名称	注册资本	持股比例	主营业务
1	北京捷成世纪数码科技有限公司	5,000.00	100.00	技术推广服务、计算机技术培训、投资管理、计算机系统服务、数据处理、基础软件服务和应用软件开发服务等。
2	北京冠华荣信系统工程股份有限公司	7,240.00	100.00	广播电视系统工程及网络工程设计、安装调试、系统设备及软件研发、音视频设备销售及维修、专业系统维护保障、海外厂商产品代理等。
3	捷成世纪文化产业集团有限公司	50,000.00	100.00	电影电视节目制作发行、版权分销、文化艺术交流及策划、音视频专业技术培训、会议服务、计算机系统服务等。

资料来源：根据公司提供资料整理

2013 年以来，公司在原有音视频技术服务的基础上，延伸产业至音视频整体生态圈，通过收购等手段涉足影视内容制作以及影视版权运营领域。在影视内容制作领域，为继续丰富其影视制作板块的内容，公司于 2013 年末与广西电视台联合成立广西影捷电影制作公司，以打开东南亚华人市场，将中国影视与东南亚华人进行对接；2015 年，公司全资收购了北京中视精彩影视文化有限公司（以下简称“中视精彩”）



及东阳瑞吉祥影视传媒有限公司（以下简称“瑞吉祥”）两家影视公司，于2015年7月纳入合并报表范围，并参股了星纪元影视文化传媒有限公司（以下简称“星纪元”），参股比例为30%；2016年3月，公司对星纪元的控股比例为55%，成为星纪元的控股股东，于2016年4月纳入合并报表范围；。在影视版权运营领域，2014年初，公司参股华视网聚（常州）文化传媒有限公司（以下简称“华视网聚”），持股比例为20%；2015年公司完成对华视网聚（常州）文化传媒有限公司（以下简称“华视网聚”）剩余80%股权的收购，2016年华视网聚正式成为公司的全资子公司，于2016年3月纳入合并报表范围。

2016年4月27日，公司新设立全资子公司捷成世纪文化产业集团有限公司（原“捷成世纪文化产业有限公司”）。2016年6月22日，公司2016年第三次临时股东大会审议批准了《关于将部分全资及控股子公司股权转让给全资子公司的议案》，决定将目前所辖瑞吉祥100%股权、中视精彩100%股权、华视网聚100%股权、北京捷成世纪科技发展江苏有限公司100%股权和星纪元55%股权整体划转至全资子公司捷成世纪，截至2016年6月末，上述5家公司的股权过户手续已办理完毕。完成此次股权转让后，捷成世纪将作为公司未来从事影视内容与版权运营领域的业务实施主体。

## 发债情况

### 债券概况

本次债券是捷成股份面向合格投资者公开发行的公司债券，发行金额不超过12亿元人民币（含12亿元人民币），分期发行，首期发行金额不超过6亿元人民币（含6亿元人民币），发行期限为3年，附债券存续期第2年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券面值100元，按面值平价发行。在本次债券的计息期限内，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

本次债券无担保。

### 募集资金用途

本次公司债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于补充营运资金。

## 宏观经济和政策环境

**近年来我国经济面临下行的压力，但新常态下的新政策使主要经济指标运行在合理区间；产业结构调整呈现积极变化，第三产业对经济的拉动作用明显增强；“十三五”期间供给侧结构性改革和各项稳增长政策的推进，将使我国经济保持多元化的平稳增长**

近年来，受传统行业产能过剩、房地产行业景气度下降、实体经



济增长乏力等因素影响，我国主要经济指标增速出现下滑，经济下行压力加大。2013~2015年，我国GDP同比增速分别为7.7%、7.3%和6.9%，增速逐年放缓；规模以上工业增加值同比增速由8.3%降至6.1%，固定资产投资（不含农户）同比增速由15.7%降至9.8%，降幅明显。2016年上半年，我国GDP同比增速6.7%，增速与第一季度持平；同期，规模以上工业增加值和固定资产投资（不含农户）同比增速分别为6.0%和9.0%。整体来看，2013年以来，主要经济指标呈下滑趋势。

从世界经济来看，2015年世界经济增长低于普遍预期，美国、欧元区和日本三大主要发达经济体增速有所上升，其他发达经济体增速显著下降；新兴市场与发展中经济体整体增速下滑程度加大，主要是由于中国、印度尼西亚和马来西亚等经济规模较大的新兴亚洲国家出现了不同程度的经济增速下滑；俄罗斯、巴西等国陷入负增长。国际贸易方面，2015年最大的特点是全球贸易额出现负增长，其中新兴市场与发展中经济体进出口额的下降幅度略高于发达经济体。债务方面，2015年全球政府债务状况没有明显好转，非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2015年12月，美联储十年来首次加息，为全球经济带来不确定性。2016年6月24日，英国经过公投脱离欧盟，受此直接影响，英镑及欧元汇率大幅走低，短期内英国及欧盟经济将会出现下行，使欧洲经济和全球经济面临新的不确定性挑战。

2015年，中国经济的特征表现为总体平稳、稳中有进、进中有创、创中提质。面对经济下行压力，宏观调控政策坚持实施“新常态下的新对策”，在潜在增长率下移、去产能、去杠杆的过程中，主要经济指标处于合理区间。2015年，我国第一产业增加值60,863亿元，同比增长3.9%；第二产业增加值274,278亿元，同比增长6.0%；第三产业增加值341,567亿元，同比增长8.3%；第一、二和第三产业增加值占国内生产总值的比重分别为9.0%、40.5%和50.5%，第三产业增加值比重首次突破50%；第三产业对经济增长的拉动作用明显增强，我国经济发展由工业主导向服务业主导转变的趋势更加明显。高新技术产业快速发展，2016年上半年高技术产业增加值同比增长达到10.2%，比规模以上工业增长速度快4.2个百分点。需求结构持续改善，我国消费需求对经济增长的贡献加强，2015年社会消费品零售总额同比增长10.7%，最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为66.4%，比上年同期提高15.4个百分点；2016年上半年，社会消费品零售总额同比增长10.3%，增速有所回落。

2013年以来，我国保持政策的连续性和稳定性，始终实行积极的财政政策和稳健的货币政策。进入2015年，为了推动“稳增长、促改革、调结构”的经济发展进程，我国继续实施积极的财政政策并加力增效，采取一系列措施如推进重大项目建设、持续增加民生投入、减税降费支持创新创业、积极盘活财政存量资金、推广运用PPP模式等，消化应对“三期叠加”的影响，推动经济平稳运行和提质增效。货币



政策方面，2015年，在继续实施稳健货币政策的同时，保持灵活适度，根据经济下行压力增大、经济结构调整的实际需要，适时适度预调微调。我国在保持流动性合理充裕、降低社会融资成本、促进信贷结构优化、推动金融改革、防范和化解金融风险等方面作了很多努力，并显现了一定的成效。

2016年3月17日，《中国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》正式发布，明确提出坚持总量平衡、优化结构，把保持经济运行在合理区间、提高质量效益作为宏观调控的基本要求和政策取向，在区间调控的基础上加强定向调控、相机调控，采取精准调控措施，适时预调微调。“十三五”期间将供给侧改革作为未来中国发展的主线，解决结构性问题，做好去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板五大任务，以适应我国经济发展新常态的要求，推动经济转型升级。在“一带一路”、长江经济带、京津冀一体化三大战略引领下，实施创新驱动发展，优化现代产业体系，支持新型制造业、战略新兴产业和现代服务业的发展，主要目标是使经济保持中高速增长。产业政策方面，“十三五”期间我国将把战略性新兴产业作为重要任务，重点培育形成以集成电路为核心的新一代信息技术产业、以基因技术为核心的生物产业以及绿色低碳、高端装备与材料、数字创意等五大产业。

综合来看，我国经济面临下行压力，经济增速有所回落，但新常态下的新政策使主要经济指标运行在合理区间；产业结构调整呈现积极变化，第三产业对经济的拉动作用明显增强；“十三五”期间，国家推进的供给侧结构性改革以及各项稳增长政策，将使我国经济保持多元化的平稳增长，经济结构得到优化升级。

## 行业及区域经济环境

### ● 音视频技术

**音视频领域的数字化、网络化建设是国家信息化的重要组成部分，与其下游广电行业关联度很高；虽然广电行业发展已进入平稳期，但用户基数较大，具备内容及制作的历史优势以及首播优势；三网融合背景下广电行业面临巨大挑战，也有转型的新机遇**

随着信息技术的进步和广泛应用，信息产业快速发展，信息化正在引起一场深刻的产业革命，信息资源已成为重要的生产力要素，促进了全球范围内的资源配置。信息化水平已成为衡量一个国家和地区的国际竞争力、现代化程度、综合国力和经济能力的重要标志。目前，信息化在国家战略上的高度有所提升，对于促进社会就业、拉动经济增长、调整产业结构和维护国家安全起到重要作用。

音视频领域的数字化、网络化建设是国家信息化的重要组成部分，也是我国文化信息传播产业与文化创意产业快速发展的重要驱动力，属于音视频制作、控制和管理系统行业，其主要下游行业是广播

电视行业（以下简称“广电行业”），两个行业关联度很高。2007~2010年，我国广电行业总收入增速波动上升；2011~2013年，在电信网络迅速发展的影响，我国广电行业总收入同比增速有所放缓；2014年以来，受到新媒体领域以及全行业结构转变的加速进行的冲击，我国广电行业收入增速首次出现负增长，其中，2014年广电行业总收入为3,635.51亿元，增速同比下降2.66%。

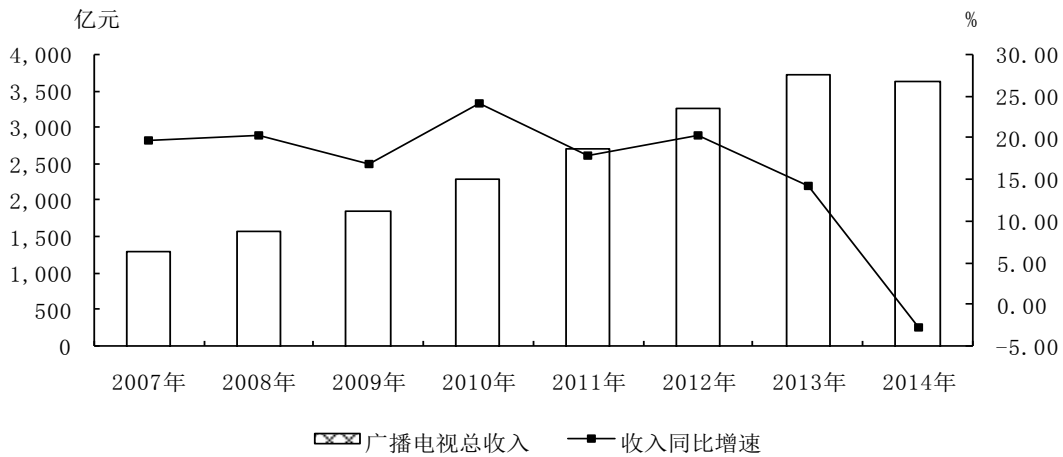


图1 2007~2014年广播电视总收入及同比增速

数据来源：根据 Wind 整理

目前，广电行业发展已进入平稳期；同时，广电网络在互联网与电信网络的竞争中不断改造提升，已进入数字化与网络化的阶段，由于用户基数庞大，我国广电行业仍保持较大体量。截至2015年末拥有有线电视用户数2.35亿户、数字电视用户数2.02亿户，用户基数较大。另外广电系统拥有海量内容以及内容制作的历史优势，以及新型节目的首播优势。近年来热门的真人秀节目《奔跑吧兄弟》、《我是歌手》等等，均是由电视台引入国外优秀IP（Intellectual Property）制作并在电视台首播，在观众中引领了跑步、怀旧等风潮与热门话题；电视剧方面，由热门小说IP改编的电视剧如《琅琊榜》、《花千骨》等在电视台及视频网站上热播，但电视台仍然有首播优势。



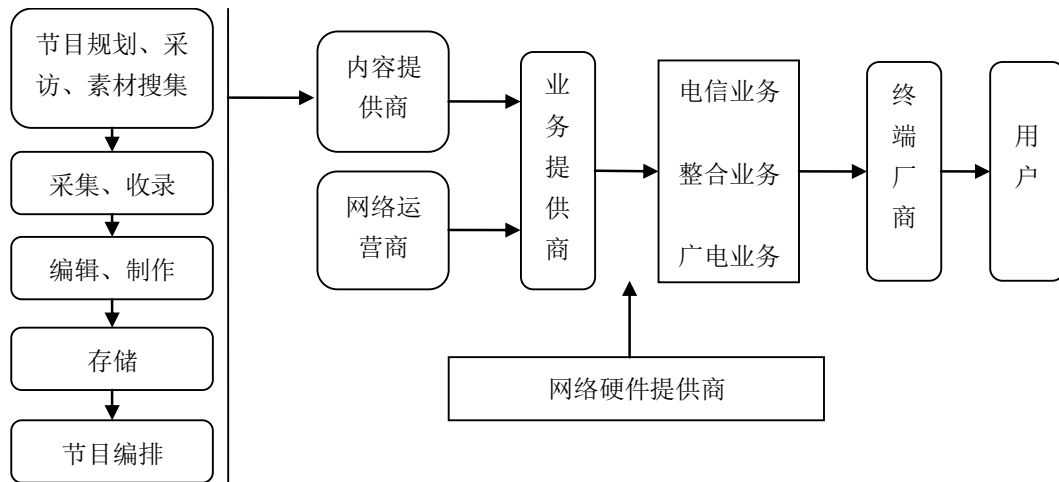


图2 音视频制作相关流程示意图

资料来源：根据公开资料整理

三网融合是指电信网、广播电视网、互联网在向宽带通信网、数字电视网、下一代互联网演进过程中，三大网络通过技术改造，其技术功能趋于一致，业务范围趋于相同，网络互联互通、资源共享，能为用户提供语音、数据和广播电视等多种服务。近年来，网络及手机视频发展迅速，截至 2015 年末，中国网络视频用户已达 5.04 亿人，手机视频用户规模达 4.05 亿人，增速远超有线及数字电视用户数。三网融合背景下，广电行业面临巨大挑战，但同时也有转型的新机遇；相比于互联网，传统有线电视的主要劣势在于交互功能单一和严苛的内容管控，但其优势在于图像质量高，直播效果好，内容创造方面的人才、经验及资源丰富。广电内容的深度数字化是其在有线电视网、电信网和互联网间传送、播发、管理等的前提，其内涵主要体现在将内容由以前的磁带编辑和播放的模拟制式转换为硬盘存储、制播的数字化形式<sup>1</sup>。有线电视企业在内容服务上占据优势，但其内容很多是以磁盘等介质存储的模拟数据，而非互联网处理的数字形式，如果不能将内容数字化，有线电视企业的内容服务将不能在电视、互联网等渠道中自由流转，有线电视企业的资源优势将会削弱；若顺利实现内容的数字化，广电行业仍有望在未来保持其竞争优势。

**音视频整体解决方案将是未来产品的主流，新媒体的发展推动了音视频市场在非广电行业的快速发展，同时带来了对音视频整体解决方案的新需求；版权分销成为新媒体领域未来发展的重点方向**

音视频整体解决方案出现之前，广电行业用户系统建设通常只是其子部门行为，即由某个单一业务部门组织和实施系统建设，极易形成“信息孤岛”现象，而实际上其各个业务部门、各个业务环节都是

<sup>1</sup> 数字化大致可分为三个阶段：数字单机设备编辑和播放，不同业务单元链接为局部网络，数字编辑、存储、播发等全业务系统连接。



互相联系、密切配合的有机整体，需要整合各不同子部门需求、实现资源共享，以降低成本、提高效率。音视频整体解决方案实现了“功能整合、数据共享、广泛接入、跨部门协作、数据深度加工和分析”，成为行业发展的趋势，将是未来产品的主流。

新媒体也叫“第四媒体”，是基于数字技术网络媒体发展起来的一种新型媒体。一般而言，人们按照传播媒介的不同，把新闻媒体的发展划分为不同的阶段——以纸为媒介的传统报纸、以电波为媒介的广播和基于电视图像传播的电视，分别被称为第一媒体、第二媒体和第三媒体。1998年5月，当时的联合国秘书长安南在联合国新闻委员会上提出，在加强传统的文字和声像传播手段的同时，应利用最先进的第四媒体——互联网（Internet），自此，“第四媒体”的概念正式得到使用。新媒体与传统媒体最大的不同就在于其具有互动性、原创性和分众性，不仅带来内容的爆炸式增长，同时带来了音视频整体解决方案新的需求。

新媒体领域的迅速发展给音视频行业在非广电领域的发展带来巨大动力。就细分市场来说，根据艾瑞咨询发布的2015年度中国网络广告核心数据显示，2013~2015年，我国网络广告市场规模分别为1,100.1亿元、1,539.7亿元和2,093.7亿元，2014~2015年同比分别增长40.0%和36.0%，增速明显；2013~2015年，我国移动广告市场规模分别为114.0亿元、323.9亿元和901.3亿元，2014~2015年同比分别增长184.1%和178.3%。从市场份额来看，在互联网视频领域，广告收入占总市场份额的70%以上，成为新媒体领域最主要的收入构成；2012年以来，版权分销收入占总市场份额的比重明显提升，已由2009年的5.7%提升至2015年的15%左右，成为新媒体领域未来发展的重点方向；视频增值服务以及其他服务市场份额合计在15%左右。

随着音视频资料在非广电领域的快速增长，广电外企业、部队、互联网科技公司、科研院校、政府机关及事业单位等客户在音视频制作、控制和管理上产生了巨大需求，近年来已开始加速对其音视频系统进行设备更新和技术升级，为音视频整体解决方案提供了更广泛的市场空间。

**音视频行业作为信息服务行业的分支，具有一定的进入壁垒；行业集中度较高，主要技术资源及客户资源掌握在少数大型音视频技术服务商手中**

从行业的竞争格局来看，音视频技术属于信息服务行业的分支，主要受工业和信息化部、国家科技部等相关部委的宏观管理，并受国家广播电影电视总局相关政策的影响。在市场竞争的过程中，该行业具有一定的进入壁垒，一是由于行业涉及信源编解码技术、非编技术、海量存储技术、跨平台融合技术、全台监控监测技术等相关技术的综合运用，对技术和运营经验要求很高；二是由于该行业产品的应用涉及下游行业的生产、运营安全，因此，下游客户选择产品时非常重视



产品的品牌及企业信誉；三是由于电子信息产业对维护国家安全具有十分重要的作用，国家提倡信息产品的自主知识产权化和国产化，广电、部队、政府机关和事业单位等客户，由于其自身的运营模式特点及业务需求，国外及国内中小型企业竞争对手不容易介入。因此，国内音视频技术行业的集中度较高，主要技术资源及客户资源掌握在少数大型音视频技术服务商手中。

## ● 影视内容与版权运营

**我国电视剧制作行业整体处于供过于求的状况，市场竞争加剧；视频网站制播剧的迅速崛起等因素对电视剧市场环境产生深远影响；国内网络视频付费点播业务快速增长，有利于数字版权市场的未来发展**

电视剧作为电视台主打的节目类型，深受观众欢迎，其播出比重和收视比重一直以来都高居各类节目的首位，资源使用效率呈现良好状态。我国电视剧资源流通速度加快，近一半新剧当年首播。在电视剧生产市场的各类资源中，剧本无疑处于核心位置。“原创为主，改编为辅”的剧本获取模式，也是我国电视剧市场迈向成熟的一个重要表现。而从独立编剧的题材倾向性看，编剧已经形成了一种类型化创作的趋势，小众题材体现得尤其明显。另外，电视剧市场存在一些金牌编剧圈，他们的作品更多地得到了市场的认可，能够降低风险、稳定收视。然而我国电视剧行业一个畸形的发展趋势却异常明显，即收视最好的电视剧往往是最受质疑的电视剧，这对于一个正在走向成熟的电视剧市场是一个不合理的现象。

目前我国电视剧制作行业整体处于供过于求的状况，全国共 6,000 多家电视剧制作公司，仅约 10% 有产出，其中发行成功的电视剧占全部制作量的 20%~30%，大量电视剧并未成功发行。2014 年，视频网站制播剧迅速崛起，“一剧两星”政策出台，同时 80 后、90 后群体的观剧口味在美剧、韩剧的影响下日新月异，电视剧市场环境正在发生剧烈变化，对电视台、电视剧制作方、视频网站都产生了深远影响。

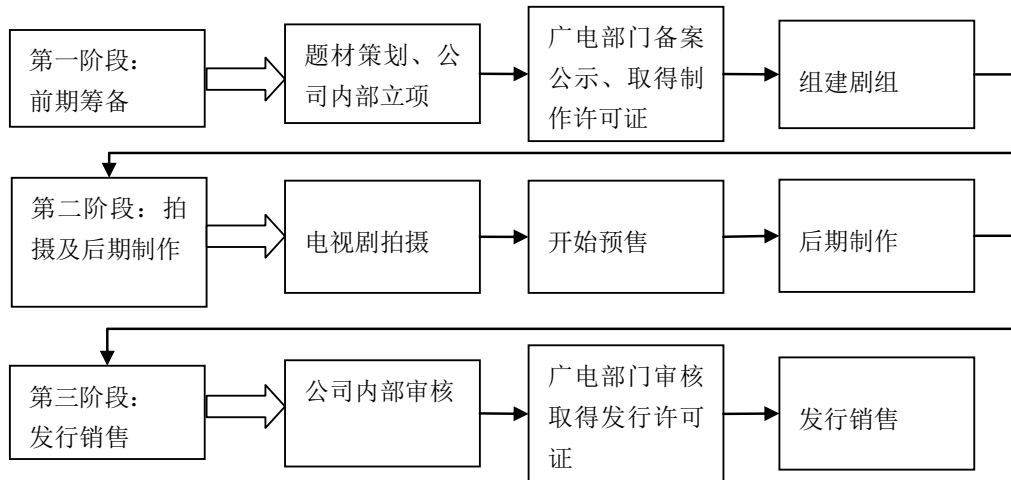


图3 电视剧制作相关流程示意图

资料来源：根据公开资料整理

2015年全国电影总票房为440.69亿元，同比增长48.70%，其中国产影片票房271.36亿元，占总票房的61.58%。公开上映的影片中，票房过亿影片共81部，其中国产影片47部。中国正成为仅次于北美的全球第二大电影市场，影视也越来越多的成为人们生活娱乐的重要组成部分。除了走进影院，人们也因为新媒体的便捷性，在绝大部分时间通过电脑、电视机顶盒、手机、平板等新媒体终端来观看影视节目。因此，媒体平台的竞争演变成用户的争夺战，而争夺用户的核心则是围绕内容版权的竞争开展的，这推动着影视新媒体版权价值的不断提升。受益于广电、电信系统双向改造、无线4G/5G网络的开通以及OTT TV<sup>2</sup>、IPTV<sup>3</sup>的发展，我国数字版权业务处于起步后的快速发展阶段。此外，中国居民对影视的需求量呈跳跃式增长，而传统线下的实体院线数量已经不能满足用户需求，更多的需要依靠新媒体来填充，主要是指乐视、优酷、爱奇艺等主流视频网站。以爱奇艺为例，截至2015年12月末，付费会员数突破1,000万，而2014年初的付费会员数仅几十万。从大型视频网站付费业务收入和付费用户的爆发性增长中可以看出，随着我国人均GDP的逐年增长，全民付费观影的时代即将到来，有利于数字版权市场的未来发展。

<sup>2</sup> OTT是“Over The Top”的缩写，是指通过互联网向用户提供各种应用服务。这种应用和目前运营商所提供的通信业务不同，它仅利用运营商的网络，而服务由运营商之外的第三方提供。目前，典型的OTT业务有互联网电视业务、苹果应用商店等。

<sup>3</sup> IPTV又称交互式网络电视，是指利用宽带有线电视网的基础设施，以家用电视机作为主要终端，通过互联网协议为用户提供包括电视节目在内的多种数字媒体服务。

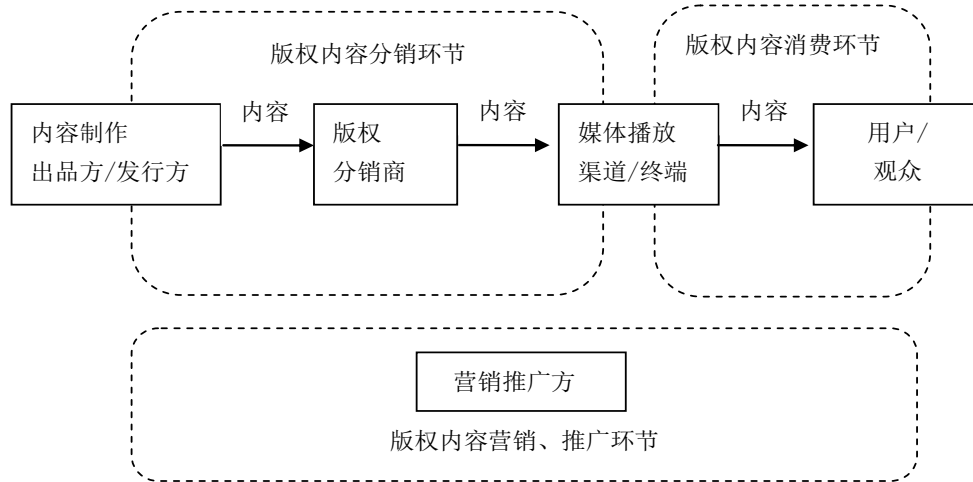


图 4 版权交易相关流程示意图

资料来源：根据公开资料整理

**北京市是全国政治、文化、国际交往和科技创新的中心，综合经济实力多年保持在全国前列，为公司发展提供较好的区域经济环境**

公司位于我国首都北京市，北京市是全国政治、文化、国际交往和科技创新的中心，具有人才、技术、政策等诸多优势，其综合经济实力保持在全国前列。2015 年，北京市实现地区生产总值 22,968.6 亿元，同比增长 6.9%，其中第一产业增加值 140.2 亿元，同比下降 9.6%；第二产业增加值 4,526.4 亿元，同比增长 3.3%；第三产业增加值 18,302 亿元，同比增长 8.1%，第三产业增加值规模位居我国城市（除港澳台地区）之首。2016 年 1~6 月，北京市实现地区生产总值 11,413.8 亿元，同比增长 6.7%；分产业看，第一产业增加值 51.2 亿元，同比下降 11.1%；第二产业增加值 2,010.5 亿元，同比增长 3.2%；第三产业增加值 9,352.1 亿元，同比增长 7.6%。凭借首都的区位优势以及资源积累，北京市吸引了国内外众多大型企业，北京经济的较快发展能够为区域内企业提供良好的外部环境。同时，北京市作为全国教育及科技创新中心，有利于公司吸引人才、增强技术研发及创新能力。2015 年 4 月 30 日，中共中央政治局召开会议，审议通过《京津冀协同发展规划纲要》，指出推动京津冀协同发展是重大国家战略，核心是有序疏解北京非首都功能，将率先在京津冀交通一体化、生态环境保护、产业升级转移等重点领域取得突破。长期来看，京津冀协同发展将为北京及其周边地区带来更大的可持续发展空间。

## 经营与竞争

公司主要从事音视频技术、影视内容与版权运营等业务，2013~2015年，音视频技术业务是公司收入和利润的主要来源；2015年以来，公司通过收购方式开展影视内容与版权运营业务，该业务对营业收入的贡献较大且毛利率水平较高

公司主要从事音视频技术和影视内容与版权运营等业务，主要产品包括音视频整体解决方案以及硬件设备销售与集成服务等，音视频技术业务是公司收入和利润的主要来源。2015年以来，公司通过收购及控股等方式进入影视内容与版权运营市场，该业务收入和毛利润占比逐年上升。公司其他业务主要包括设备租赁、房租收入、工程设计以及销售返利等。2016年以来，影视内容与版权运营业务收入有所提升，利润贡献度增加。

**表 2 2013~2015 年及 2016 年 1~6 月公司收入、毛利润及毛利率情况<sup>4</sup>（单位：亿元、%）**

项目	2016 年 1~6 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>13.69</b>	<b>100.00</b>	<b>22.11</b>	<b>100.00</b>	<b>12.34</b>	<b>100.00</b>	<b>9.34</b>	<b>100.00</b>
音视频技术	5.66	41.32	17.04	77.07	12.23	99.11	9.26	99.14
影视内容与版权运营	8.03	58.63	4.84	21.89	-	-	-	-
其他 <sup>5</sup>	0.01	0.05	0.23	1.04	0.11	0.89	0.08	0.86
<b>毛利润</b>	<b>6.18</b>	<b>100.00</b>	<b>8.12</b>	<b>100.00</b>	<b>5.20</b>	<b>100.00</b>	<b>4.30</b>	<b>100.00</b>
音视频技术	1.77	28.73	5.26	64.78	5.13	98.65	4.27	99.30
影视内容与版权运营	4.40	71.19	2.78	34.24	-	-	-	-
其他	0.01	0.08	0.08	0.99	0.07	1.35	0.03	0.70
<b>综合毛利率</b>		<b>45.12</b>		<b>36.70</b>		<b>42.16</b>		<b>46.10</b>
音视频技术		31.37		30.87		41.95		46.11
影视内容与版权运营		54.78		57.44		-		-
其他		74.67		34.78		63.64		37.50

数据来源：根据公司提供资料整理

2013~2015年，公司营业收入逐年增长且增速较快，其中公司传统的音视频技术板块实现营业收入分别为 9.26 亿元、12.23 亿元和 17.04 亿元，逐年增长，在营业收入中所占的比重分别为 99.14%、99.11% 和 77.07%，逐年下降。2015年，公司营业收入同比增长 79.17%，一是由于受益于公司加大市场开发力度同时增加非广电行业营销网络建设投入，音视频技术板块收入同比增长 39.33%，二是由于公司通过收购中视精彩、瑞吉祥和华视网聚进入影视剧制作及版权运营行业，导致新增影视内容与版权运营业务收入 4.84 亿元；此外，由于 2015 年公

<sup>4</sup> 由于四舍五入的原因，本报告图表部分分项之和与合计项之间可能存在尾差。

<sup>5</sup> 其他业务营业收入及毛利润分别为 688,567.78 元和 514,142.20 元。



司新进入影视剧制作行业，影视内容与版权运营板块收入的增长导致传统的音视频技术板块收入占比下降较为明显。

2013~2015年，公司毛利润逐年上升，传统的音视频技术板块毛利润占比分别为99.30%、98.65%和64.78%，逐年下降；其中，2015年公司毛利润同比增长56.15%，主要是由于公司新增毛利率较高的影视内容与版权运营业务所致，此外，音视频技术业务毛利润同比小幅增长2.53%。

从综合毛利率方面来看，2013~2015年，公司综合毛利率逐年下降，主要是音视频技术业务毛利率逐年下降所致，其中，硬件设备销售板块利润空间收窄，此外，2015年公司新开展的影视内容与版权运营业务毛利率相对较高。

2016年1~6月，公司营业收入同比增长114.33%，主要是由于公司通过收购的方式扩展影视内容与版权运营业务进而新增该部分营业收入8.03亿元；毛利润同比增加4.12亿元，毛利率同比上升12.88个百分点，主要是由于毛利率较高的影视内容与版权运营业务占收入比重有所增加。

预计未来1~2年，公司将加大在影视内容和版权运营业务的投入，收入规模有望继续扩大。

**公司在音视频技术方面有着较强的技术研发实力，并建立了较强的研发团队；公司在国内音视频技术领域首创四项技术体系，创新能力较强；通过持续不断的技术投入，公司可提高产品升级换代的速度和新技术、新工艺的运用水平**

公司在音视频技术方面有着较强的技术研发实力，并建立了较强的研发团队，共有1,011名研发人员；2013~2015年，公司研发费用分别为1.14亿元、1.08亿元和1.26亿元，研发费用占营业收入的比重分别为12.17%、8.77%和5.69%。公司研发体系主要分为项目定制研发、产品研发和技术研发三部分，项目定制研发主要服务于公司VIP客户，在产品的基础上，完成用户个性化需求的定制开发工作；产品研发和技术研发遵循立项、计划、开发、验证、发布五个阶段工作的要求，由产品委员会审批研发部门的立项申请，审批通过的项目开始启动研发过程，研发完成后进行测试验证发布，公司发布后的产品即可进入售前销售体系，面向产品适配客户进行销售。截至2016年6月末，公司共有软件著作权99项；申报专利共31项，其中发明专利26项、实用新型5项；拥有商标4项。此外，公司获得多项奖项，并在国内音视频技术领域首创4项技术体系，为广电行业客户提供服务，创新能力较强；广电行业客户主要包括中央电视台、北京电视台和广西电视台等。

2015年，公司主要进行了JA0IP音频播总控系统、JAMP全媒体融合生成平台、JEMP综合制作平台、JMSP媒体内容比对检索平台的立项开发工作；同时，启动了JDFS统一存储平台、视音频编解码引擎优化

完善工作，JMTC 媒体转换中心 2.1 版本立项开发工作，视音频自动技术审核内容审核引擎的立项设计开发工作等。通过持续不断的技术投入，公司可提高产品升级换代的速度和新技术、新工艺的运用水平，使得公司在音视频技术方面保持业内较高水平。

### ● 音视频技术

音视频技术是公司的传统优势业务，主要由公司本部、北京捷成世纪数码科技有限公司（以下简称“捷成数码”）和北京冠华荣信系统工程股份有限公司（以下简称“冠华荣信”）承担，主要产品或服务包括音视频整体解决方案、媒体云平台及服务 and 虚拟工厂及 Auro-3D 技术等。

**表 3 公司音视频技术业务主要经营主体财务情况（单位：亿元、%）**

经营主体	时间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额	经营性净现金流
公司本部	2016 年 1~6 月	94.50	11.23	2.03	0.97	-2.93
	2015 年	46.40	18.96	4.97	1.33	2.30
捷成数码	2016 年 1~6 月	3.93	27.28	1.39	0.21	-0.82
	2015 年	5.11	47.88	7.28	1.11	0.24
冠华荣信	2016 年 1~6 月	4.61	69.22	1.86	0.13	0.14
	2015 年	4.42	70.22	4.11	0.40	-0.33

数据来源：根据公司提供资料整理

**2013~2015 年，音视频整体解决方案业务是音视频技术板块唯一收入来源；2016 年以来，公司通过收购股权的方式拓展业务板块至媒体云平台及服务 and 虚拟工厂及 Auro-3D 技术领域，形成对收入的有益补充**

2013~2015 年，音视频整体解决方案业务是音视频技术板块唯一收入来源，其中，音视频整体解决方案业务包括音视频整体方案（细分）、信息安全系统、音视频工程、运维代维服务及其他硬件产品等。主要为客户提供解决方案、运维服务及硬件销售的综合服务。

2016 年以来，公司通过参股的方式拓展媒体云平台及服务业务和虚拟工厂及 Auro-3D 技术业务。其中，在音视频技术业务方面，2016 年 3 月，公司以现金 0.60 亿元收购北京新奥特云视科技有限公司 20% 股权，从而开展媒体云平台及服务并增加对云技术平台的研发投入。在影视内容与版权运营业务方面，2016 年 2 月，公司以现金 0.16 亿美元（折合人民币 1.05 亿元）收购 AURO TECHNOLOGIES NV 公司 20% 股权；2016 年 4 月，以现金 0.25 亿元收购世优（北京）科技有限公司 25% 股权，进而研发和销售沉浸声技术产品和虚拟工厂产品，并加大对于虚拟现实、增强现实的技术研发与市场推广。公司将自身产品与媒体云平台、虚拟工厂以及 Auro-3D 技术相结合，并在 2016 年开始产生收入；未来，媒体云平台及服务 and 虚拟工厂及 Auro-3D 技术业务将继续形成



对收入的有益补充。

**表 4 2013~2015 年及 2016 年 1~6 月公司音视频技术板块收入、盈利构成情况<sup>6</sup>(单位:亿元、%)**

项目	2016 年 1~6 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>5.66</b>	<b>100.00</b>	<b>17.04</b>	<b>100.00</b>	<b>12.23</b>	<b>100.00</b>	<b>9.26</b>	<b>100.00</b>
音视频整体解决方案	5.37	94.88	17.04	100.00	12.23	100.00	9.26	100.00
媒体云平台及服务	0.26	4.59	-	-	-	-	-	-
虚拟工厂及 Auro-3D 技术	0.03	0.53	-	-	-	-	-	-
<b>毛利润</b>	<b>1.77</b>	<b>100.00</b>	<b>5.26</b>	<b>100.00</b>	<b>5.13</b>	<b>100.00</b>	<b>4.27</b>	<b>100.00</b>
音视频整体解决方案	1.62	91.53	5.26	100.00	5.13	100.00	4.27	100.00
媒体云平台及服务	0.14	7.86	-	-	-	-	-	-
虚拟工厂及 Auro-3D 技术	0.02	1.13	-	-	-	-	-	-
<b>毛利率</b>	<b>31.37</b>		<b>30.87</b>		<b>41.95</b>		<b>46.11</b>	
音视频整体解决方案	30.20		30.87		41.95		46.11	
媒体云平台及服务	53.45		-		-		-	
虚拟工厂及 Auro-3D 技术	49.28		-		-		-	

数据来源：根据公司提供资料整理

**2013~2015 年，公司音视频整体解决方案业务收入逐年增长，毛利率逐年下降；2015 年，由于公司加大市场开发力度并增加营销网络建设投入，该板块收入有所提升**

2013~2015 年，公司音视频整体解决方案业务收入逐年增长；其中，2015 年，收入同比增长 39.33%，主要是由于公司加大市场开发力度，积极参与各级电视台、电台、有线电视运营商、出版社、报社等项目的投标，同时加大了营销网络建设投入，并建立信息化管理一体化平台，导致音视频整体解决方案（细分）和硬件设备销售与集成服务业务收入增长较多所致。公司除重点开拓中央电视台、部队等客户外，也积极开拓以媒体为核心的全国市场。2013~2015 年，公司音视频整体解决方案业务毛利润逐年增长；其中，2015 年毛利润同比小幅增长 2.53%，主要是由于音视频整体解决方案（细分）毛利润增加所致。

从毛利率来看，2013~2015 年，公司音视频整体解决方案业务毛利率逐年下降；2015 年，毛利率同比下降 11.08 个百分点，主要是硬件设备销售业务利润空间收窄所致；其中，硬件设备销售与集成服务业务毛利率同比下降 10.56 个百分点。

<sup>6</sup> 由于四舍五入的原因，本报告图表部分分项之和与合计项之间可能存在尾差。

**表 5 2013~2015 年公司音视频整体解决方案业务收入、盈利构成情况<sup>7</sup> (单位: 亿元、%)**

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>17.04</b>	<b>100.00</b>	<b>12.23</b>	<b>100.00</b>	<b>9.26</b>	<b>100.00</b>
音视频整体解决方案(细分)	6.15	36.09	4.25	34.75	4.79	51.73
信息安全系统	2.30	13.50	1.97	16.11	1.21	13.07
硬件设备销售与集成服务	5.45	31.98	3.61	29.52	1.52	16.41
音视频工程	2.27	13.32	1.56	12.76	1.24	13.39
运维、代维及技术服务	0.87	5.11	0.84	6.87	0.50	5.40
<b>毛利润</b>	<b>5.26</b>	<b>100.00</b>	<b>5.13</b>	<b>100.00</b>	<b>4.27</b>	<b>100.00</b>
音视频整体解决方案(细分)	2.62	49.81	2.09	40.74	2.44	57.14
信息安全系统	0.95	18.06	1.06	20.66	0.73	17.10
硬件设备销售与集成服务	0.33	6.27	0.60	11.70	0.21	4.92
音视频工程	0.75	14.26	0.60	11.70	0.44	10.30
运维、代维及技术服务	0.61	11.60	0.78	15.20	0.45	10.54
<b>毛利率</b>		<b>30.87</b>		<b>41.95</b>		<b>46.11</b>
音视频整体解决方案(细分)		42.60		49.18		50.94
信息安全系统		41.30		53.81		60.33
硬件设备销售与集成服务		6.06		16.62		13.82
音视频工程		33.04		38.46		35.48
运维、代维及技术服务		70.11		92.86		90.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

**公司的媒体资产管理系统能为电视台建立具有扩展性的全业务平台, 对多种广播电视相关业务提供强有力的支持; 公司自主研发的高标清非编制作网系统和全台一体化网络解决方案提高了电视台节目制作的效率和质量**

公司主要为电视台、电台、有线电视运营商、出版社、报社等媒体平台提供音视频整体解决方案, 主要客户包括中央电视台、北京电视台、广西电视台以及广西人民广播电台等。音视频整体解决方案是指针对音视频系统业务特点, 将音视频资料的制作、控制和管理等各种功能进行整合, 提供具有统一的存储平台、数据格式、数据接口、通讯标准和技术规格的一系列 IT 软硬件产品的完整组合, 其中又包括媒体资产管理系统解决方案、高标清非编制作网解决方案和全台多元异构一体化网络解决方案等三个子系统。

媒体资产管理系统解决方案核心功能是解决应用单位媒体资产的集中统一存储和编目检索再利用服务, 其本质上是一个多媒体信息收集、整理、存储、检索、再利用的完整平台。媒体资产管理系统将为

<sup>7</sup> 由于四舍五入的原因, 本报告图表部分分项之和与合计项之间可能存在尾差; 由于业务板块调整, 公司未提供 2016 年 1~6 月音视频整体解决方案板块中的具体分类数据。



电视台带来以媒体资料数字化存储为核心的同时，实现采、编、播、管、存的数字化和网络化的管理。基于数字媒体资源为核心的运营模式将为电视台带来业务实现手段的转变和业务核心管理的提升，帮助电视台建立具有扩展性的全业务平台。深度数字化完成后，各业务单元的孤岛式网络连成一体，实现播出系统、备播系统、媒资系统、节目生产管理系统、制作系统业务流程的互联互通，实现从制作到播出、全程、全网“文件化”传输。公司的媒体资产管理系统能充分满足电视台对历史的、正在产生的、具有保存价值的资料进行收集、整理、存储和再利用的需求，同时作为内容平台为多种广播电视相关业务提供强有力的支持。

高标清非编制作网是指在数字化条件下，借助计算机技术对视频素材进行非线性视频编辑、加工、处理的计算机网络。它将传统模拟方式下视频编辑（制作）系统中的特技发生器、录像机、录音机、编辑器、调音台及图形创作系统等设备的功能整合至专用电脑来实现。非编制作网，是将两台以上、几十台甚至几百台的专用电脑连成网络，实现编辑资源共享，这样节目编辑、字幕、配音、特技和动画等可以在不同功能的专用电脑上分别同时进行。非编制作网是随着音视频领域数字化、网络化的快速发展而出现的，极大地提高了节目的制作效率和质量。公司自主研发而成的适用于各级电视台、节目制作中心、独立节目制作服务机构等用户的高标清非编制作网系统（兼容标清），同时可实现与媒体资产管理系统、播出系统等其他业务系统有效对接，进一步提高了节目的制作效率和质量。

全台一体化网络是指以实现广播电台、电视台资源统一调度及共享为目的，通过构建一个电视台全台互联互通的基础平台，将电视台各个业务处理流程连为一体构成全台网，充分发挥数字化、网络化的技术优势，实现各业务系统媒体信息和数据的互联互通，提高各业务系统间交互的效率和准确性，从而提高电视台节目制作生产的质量和效率。公司的全台多元异构一体化网络解决方案，以面向服务的体系结构为基础，通过构建全台互联互通平台，将多元异构的系统和产品有效联结在一起，使之处于统一调配和管理之下，实现广播电台、电视台业务的精细化管理，将生产环境从“局部优化”提升到“整体优化”，从而提高节目制作生产的质量和效率，增强综合竞争力。

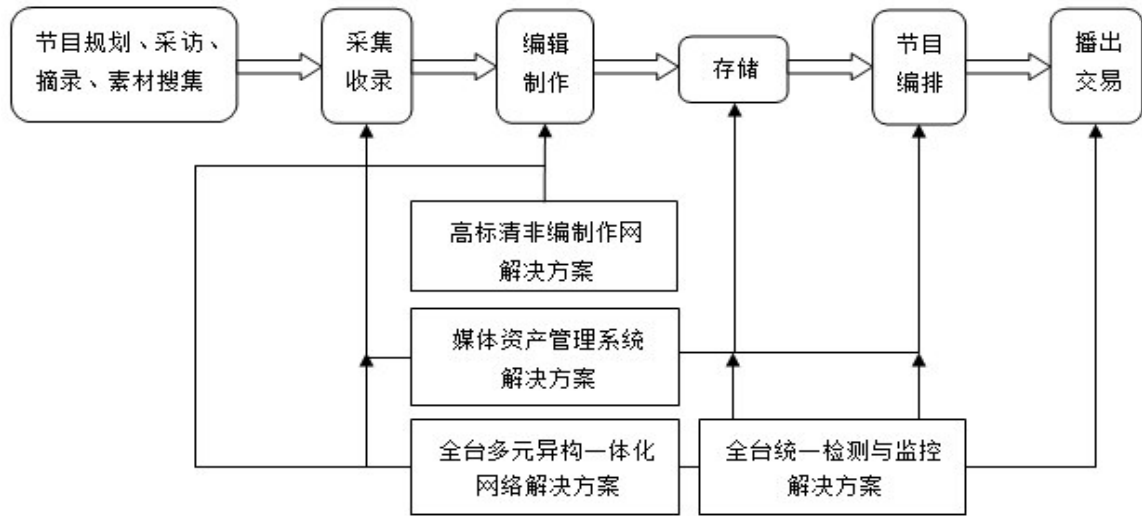


图 5 音视频整体解决方案示意图

资料来源：根据公司提供资料整理

信息安全系统是指为客户提供音视频领域软硬件一体化安全服务，产品以全台统一监测与监控解决方案为主。监测与监控解决方案是指通过建立集中的监测展示和报警平台，从全台业务角度对音视频系统的 IT 设备、音视频专业设备、音视频信号进行状态、性能和质量的集中监测，及时发现并定位业务运行中的技术故障和隐患，提高响应及处理能力，为音视频系统业务运行提供安全保障。

音视频工程是指包括前述一种或多种产品的综合服务，是指公司拥有为广播电视台以及各类影剧院量身打造的专业化音视频工程解决方案，可为客户提供包括演播室舞台灯光、电视转播车、3G/4G 传输、卫星收录、媒体资产管理、高清非编制作网络和播出总控平台等业务系统，全面满足广播电视台的采、编、播、管、存的各项业务要求。运维、代维及技术服务是指根据维护服务合同，公司及所属运维部门综合利用各种 IT 运维支撑工具提供的确保用户基础设施和应用系统正常、安全、高效、经济运行的服务。硬件设备销售与集成服务是指向客户直接销售外购的计算机相关产品以及摄录编设备等。

**上游设备制造和软件开发行业竞争较为充分，有利于公司自主制订采购计划，并有效地控制采购成本；2015 年以来，公司音视频技术类采购占总采购成本比重明显下降**

公司音视频技术业务的上游供应商主要是 IT 设备制造商、音视频设备制造商、软件开发商、信息服务商和互联网服务提供商等。硬件设备制造业的发展时间长，随着技术的进一步成熟，设备价格呈下降趋势；公司采用的软件主要由几家国际大型软件开发商提供，这些产品虽然品牌相对集中，但供应充足、采购方便，价格也呈下降趋势。此外，设备制造和软件开发行业竞争较为充分，且没有区域性、季节性的限制，有利于公司自主制订采购计划，并有效地控制采购成本。

**表 6 2013~2015 年及 2016 年 1~6 月公司音视频技术类采购情况（单位：万元、%）**

项目	2016 年 1~6 月	2015 年	2014 年	2013 年
采购金额	40,078	122,742	77,709	53,882
占采购总成本比重	47.90	80.52	100.00	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2013~2015 年，公司音视频技术类采购金额逐年增长；2013~2014 年公司采购总成本全部由音视频技术类组成，其中，硬件采购占比较高；2015 年以来，随着公司新进入影视内容与版权运营领域，公司音视频技术类采购金额占总采购成本比重明显下降。

**表 7 2015 年及 2016 年 1~6 月公司音视频技术业务前五名供应商情况（单位：万元、%）**

时间	序号	单位名称	金额	占比 <sup>8</sup>
2015 年	1	供应商一	33,412	27.22
	2	供应商二	20,476	16.68
	3	供应商三	2,651	2.16
	4	供应商四	2,089	1.70
	5	供应商五	1,668	1.36
	合 计			<b>60,296</b>
2016 年 1~6 月	1	供应商一	19,890	23.77
	2	供应商二	7,300	8.72
	3	供应商三	1,291	1.54
	4	供应商四	1,259	1.50
	5	供应商五	635	0.76
	合 计			<b>30,374</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

国内采购方面，公司与主要上游供应商维持长期合作关系，价格由供应商根据市场情况进行报价，一般采用货到付款的方式进行结算，部分定制类产品存在预付款项的情况；国外采购方面，公司主要通过中国仪器进出口（集团）公司等国内代理商进行采购。2015 年及 2016 年 1~6 月，公司音视频技术业务前五大供应商采购金额占该业务总采购金额的 49.12%和 36.29%，供应商集中度有所下降。

### 公司音视频技术业务的下游客户涉及行业较多、需求较广，非广电行业客户销售额占比逐年上升

公司音视频技术业务的下游客户涉及行业较多、需求较广。目前，下游客户主要集中在广电行业、部队、互联网科技公司、科研院校、政府机关和事业单位等；由于近几年，广电行业已进入平稳发展阶段，公司开始拓展非广电行业客户，致使该部分销售额占比逐年上升。

<sup>8</sup> 指占公司音视频技术业务总采购金额的比例。

**表 8 2013~2015 年及 2016 年 1~6 月公司音视频技术业务分行业客户销售情况(单位:亿元、%)**

行业	2016 年 1~6 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
广电行业客户	3.27	57.74	5.91	34.22	8.70	70.52	7.12	76.56
非广电行业客户 <sup>9</sup>	2.20	38.79	10.31	59.71	2.59	20.99	0.93	9.99
部队客户	0.07	1.24	0.24	1.37	0.35	2.85	0.78	8.42
院校及科研院所	0.02	0.28	0.15	0.88	0.11	0.85	0.07	0.78
机关、事业单位及其它	0.11	1.94	0.66	3.81	0.59	4.79	0.40	4.26

数据来源: 根据公司提供资料整理

从区域分布来看, 公司产品和服务的销售主要覆盖华北、华东、华南、华中等地区, 其中华北地区收入贡献占总销售收入的 50% 以上; 公司的主要办公场所位于北京, 客户资源以北京为中心向外辐射。此外, 公司新收购的华视网聚在全国具有较为广泛的客户资源, 并表后公司产品和服务的区域分布将进一步扩散。

**表 9 2015 年及 2016 年 1~6 月公司音视频技术业务前五名客户情况(单位:万元、%)**

时间	序号	单位名称	金额	占比 <sup>10</sup>
2015 年	1	客户一	15,253	8.83
	2	客户二	11,975	6.94
	3	客户三	6,188	3.58
	4	客户四	5,407	3.13
	5	客户五	5,171	3.00
	合计			<b>43,994</b>
2016 年 1~6 月	1	客户一	6,603	4.82
	2	客户二	3,377	2.47
	3	客户三	3,287	2.40
	4	客户四	1,711	1.25
	5	客户五	1,332	0.97
	合计			<b>16,309</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理

2013~2015 年, 公司音视频技术业务的主要产品或服务销售额总体上均呈逐年增长态势, 主要是因为传统广电行业客户音视频内容的数字化、网络化改造需求以及广电行业外客户音视频技术需求逐年增长所致。2015 年以来, 随着公司新进入影视内容与版权运营领域, 公司音视频技术类销售金额占销售总金额的比重明显下降。公司与包括中央电视台在内的各大卫视合作关系良好, 广电行业客户依照项目进度按比例进行款项结算, 非广电行业客户则通过协商确定付款方式。

<sup>9</sup> 此处指广电行业外的企业客户。

<sup>10</sup> 指占公司音视频技术业务总销售金额的比例。

2015年和2016年1~6月，公司音视频技术业务前五大客户销售金额占该业务总销售金额的25.48%和11.91%，客户集中度较低。

### ● 影视内容与版权运营

公司通过收购等手段进入影视内容与版权运营领域，主要业务包括影视剧制作和影视版权运营，其中影视剧制作主要经营主体为中视精彩、瑞吉祥和星纪元，影视版权运营主要经营主体为华视网聚。

**表 10 公司影视内容与版权运营业务主要经营主体财务情况（单位：亿元、%）**

经营主体	时间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额	经营性净现金流
中视精彩	2016年1~6月	8.50	63.40	2.31	0.69	-1.53
	2015年	7.60	66.53	2.96	1.30	-1.32
瑞吉祥	2016年1~6月	5.09	34.50	1.04	0.53	-0.52
	2015年	4.44	36.84	2.28	1.27	0.18
华视网聚	2016年3~6月	10.42	43.35	3.87	2.21	0.09
	2015年 <sup>11</sup>	7.90	50.01	7.95	3.57	6.47
星纪元 <sup>12</sup>	2016年4~6月	3.92	43.35	0.85	0.54	1.63
	2015年	3.02	49.24	2.30	1.35	-0.44

数据来源：根据公司提供资料整理

2015年7月，由于中视精彩和瑞吉祥纳入公司合并报表范围，公司新增影视剧制作业务的收入；2016年3月，华视网聚纳入公司合并报表范围，公司新增影视版权运营业务收入；2016年3月，公司持有星纪元55%的股份，成为星纪元的控股股东，2016年4月星纪元纳入公司合并报表范围。从毛利率方面来看，影视剧制作以及影视版权运营毛利率均处于较高水平。

2016年4月27日，公司新设立全资子公司捷成世纪。2016年6月22日，瑞吉祥100%股权、中视精彩100%股权、华视网聚100%股权、北京捷成世纪科技发展江苏有限公司100%股权和星纪元55%股权已整体划转至捷成世纪。完成此次股权转让后，捷成世纪将作为公司未来从事影视内容与版权运营领域的业务实施主体。

<sup>11</sup> 华视网聚2015年末并未并入公司合并报表范围。

<sup>12</sup> 星纪元为三级控股子公司，持股比例55%，表决权比例55%。

**表 11 2015 年及 2016 年 1~6 月公司影视内容与版权运营板块收入构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2016 年 1~6 月		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
营业收入	8.03	58.63	4.84	100.00
影视剧制作 <sup>13</sup>	4.16	30.37	4.84	100.00
影视版权运营 <sup>14</sup>	3.87	28.26	-	-
毛利润	4.40	71.19	2.78	100.00
影视剧制作	2.11	34.09	2.78	100.00
影视版权运营	2.29	37.10	-	-
毛利率		54.78		57.44
影视剧制作		50.65		57.44
影视版权运营		59.22		-

数据来源：根据公司提供资料整理

**公司通过收购影视剧制作以及影视版权运营方面的企业，有效获得上游成熟稳定的采购渠道，有利于资源整合；但收购后的整合效果能否达到预期存在一定的不确定性**

在影视剧制作方面，公司上游的主要采购项目包括剧本、剧本改编服务，专业人员（如演员、制片人等）的劳务，各类拍摄器材、服装，设备购买或租赁，后期特效制作和场地租赁等。

**表 12 2015 年及 2016 年 1~6 月公司影视内容与版权运营业务采购情况（单位：万元、%）**

类别	项目	2016 年 1~6 月	2015 年
影视类	采购金额	19,116	29,697
	占采购总成本比重	22.85	19.48
版权类	采购金额	24,473	-
	占采购总成本比重	29.25	-

数据来源：根据公司提供资料整理

在影视版权运营方面，2016 年，公司正式完成对华视网聚的收购，其中，版权交易业务即为收购华视网聚而新增加的业务。华视网聚在版权分销领域处于领先地位，主要经营模式为通过向上游采购影视节目独家版权，再向下游新媒体平台进行分销获得收入。对于分销版权内容的具体类型，华视网聚分销版权内容涵盖电影、电视、综艺、动画等。华视网聚上游客户主要包括版权发行和出品方及版权拥有者，并建立了完善的市场信息调研、影片价值评估、视频版权采购、数据分析、版权分销、版权运营以及影视产品一体化的运营体系，同时，与中影、万达、华谊、星美、光线传媒、小马奔腾、华录百纳、华策

<sup>13</sup> 星纪元于 2016 年 4 月纳入公司合并报表范围，故影视剧制作包含星纪元 4 月以来的营业收入。

<sup>14</sup> 影视版权运营业务主体为华视网聚，由于 2016 年 3 月新纳入公司合并报表范围，故影视版权运营业务收入只包含华视网聚 3 月的营业收入。



等多家出品公司建立长期稳定的合作关系。目前，华视网聚已积累了4万余小时的视频内容，形成涵盖电影、电视剧、动漫、综艺等数字内容矩阵，包括国产电影《美人鱼》和奥斯卡获奖影片《荒野猎人》等的新媒体版权。

公司收购中视精彩、瑞吉祥和星纪元，因而开展了影视类采购，采购额占总成本比重不高，主要由剧本、演员薪酬以及发行费用等构成。2016年3月，公司正式收购华视网聚，开展版权类采购，采购额占总成本比重为15.11%。未来，随着公司重点发展影视版权运营业务，版权类采购金额将持续增加。

公司主要上游客户为传媒公司，行业分布相对集中。2015年及2016年1~6月，公司影视内容与版权运营业务前五大供应商采购金额占该业务总采购金额的40.67%和24.42%，供应商集中度有所下降。

公司通过收购及控股相关企业进入影视剧制作以及影视版权运营行业，但收购后的整合效果能否达到预期存在一定的不确定性。

**表 13 2015 年及 2016 年 1~6 月公司影视内容与版权运营业务前五名供应商情况(单位:万元、%)**

时间	序号	单位名称	金额	占比 <sup>15</sup>
2015 年	1	供应商一	3,774	12.71
	2	供应商二	2,358	7.94
	3	供应商三	2,160	7.27
	4	供应商四	1,900	6.40
	5	供应商五	1,887	6.35
	合计			<b>12,079</b>
2016 年 1~6 月	1	供应商一	6,500	7.77
	2	供应商二	4,560	5.45
	3	供应商三	3,572	4.27
	4	供应商四	3,300	3.94
	5	供应商五	2,500	2.99
	合计			<b>20,432</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

**2015 年以来，公司影视内容与版权运营业务客户以非广电系统客户为主，且占比有所提升；版权运营业务主体华视网聚拥有完备的销售模式，有效维护市场份额的同时有助于整合版权内容**

在影视剧制作方面，公司作为电视剧的制作及发行商，其主要客户包括电视台、新媒体以及其他发行代理机构。随着互联网媒体的兴起，互联网媒体企业也逐渐成为其重要下游客户。

在影视版权运营方面，公司借助华视网聚已建立的良好下游渠道，继续对市场进行拓展，扩大市场份额，并通过不断挖掘渠道特色及媒

<sup>15</sup> 指占公司影视内容与版权运营业务总采购金额的比例。

体资源，针对服务、整体宣发、资源调度，发展成为全产业链媒体分销集群。华视网聚下游客户主要包括视频分享网站、视频门户网站、TV端领域以及无线领域等。2015年以来，华视网聚通过直接采购或版权置换等方式获得了已上线的电影的新媒体版权；通过“热门院线电影搭售片库组合”的方式向下游客户进行组合销售，并与下游视频媒体客户开展框架协议的销售模式，让下游新媒体渠道在维持可控成本的基础上吸引新用户，满足用户的差异化播放需求，有利于下游视频媒体锁定采购成本，维持市场份额，同时也有助于华视网聚整合版权内容。

**表 14 2015 年及 2016 年 1~6 月公司影视内容与版权运营业务分行业销售情况**

行业	2016 年 1~6 月		2015 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
广电行业客户	2.78	34.64	0.77	15.88
广电行业外企业客户	5.25	65.36	4.07	84.12

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年以来，公司影视内容与版权运营业务客户以非广电系统客户为主，且占比有所提升。2016 年 1~6 月，公司开展版权运营业务，其销售收入占总收入的比重增加，影视内容业务销售收入占比有所降低。2015 年，公司影视内容板块产生收入前五名的影视剧中，四部为电视剧，一部为网络剧。

**表 15 2015 年及 2016 年 1~6 月公司影视剧前五名收入情况 (单位：亿元、%)**

时间	序号	剧目名称	收入	占影视剧制作业务收入的比例
2015 年	1	六扇门	1.30	26.86
	2	多情江山	1.03	21.28
	3	义者无敌	0.47	9.71
	4	那年青春我们正好	0.28	5.79
	5	藏地密码	0.23	4.75
	合计		3.32	68.39
2016 年 1~6 月	1	三八线	0.75	9.34
	2	兄弟们开火	0.47	5.85
	3	霹雳火	0.42	5.23
	4	我们相爱吧	0.35	4.36
	5	硬骨头	0.31	3.86
	合计		2.30	28.64

数据来源：根据公司提供资料整理

公司版权运营业务主体华视网聚的经营方式是将已采购的信息网络传播权以单片或片库的形式向下游新媒体企业进行数字分销，被授权的下游新媒体企业不再具有转授权的权利；售价根据不同销售模式

在采购价格基础上加价来确定。2015年及2016年1~6月，公司影视内容与版权运营业务前五大客户销售金额占该业务总销售金额的67.35%和22.43%。

**表 16 2015 年及 2016 年 1~6 月公司影视内容与版权运营业务前五名客户情况 (单位: 万元、%)**

时间	序号	单位名称	金额	占比 <sup>16</sup>
2015 年	1	客户一	12,453	25.72
	2	客户二	6,226	12.86
	3	客户三	5,514	11.39
	4	客户四	5,358	11.07
	5	客户五	3,057	6.31
	合 计			<b>32,608</b>
2016 年 1~6 月	1	客户一	13,733	10.03
	2	客户二	4,538	3.31
	3	客户三	4,508	3.29
	4	客户四	4,047	2.96
	5	客户五	3,891	2.84
	合 计			<b>30,718</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

## 公司治理与管理

### 产权状况与公司治理

公司前身为北京捷成世纪科技发展有限公司，成立于2006年8月23日，于2009年10月28日整体变更为股份有限公司。截至2016年6月末，公司注册资本为17.08亿元，自然人徐子泉持股比例为37.14%，是公司控股股东和实际控制人。

公司按照《公司法》、《公司章程》<sup>17</sup>及其他相关法律、法规及规范性文件的规定建立了股东大会、董事会及其下属各专门委员会、监事会、经营管理层等权力、决策、监督及经营管理机构，明确了其各自的职权范围，建立了有效的法人治理结构。公司不断健全内部组织机构和控制制度，管控机制和约束机制更加完善和顺畅。

### 战略与管理

未来1~2年，公司将继续以音视频技术服务和音视频内容服务为基础发展全产业链战略，持续发掘现有广播电视台和广电网络客户<sup>18</sup>资

<sup>16</sup> 指占公司影视内容与版权运营业务总销售金额的比例。

<sup>17</sup> 截至2016年8月末，公司注册资本增加至25.62亿元。

<sup>18</sup> 2016年9月1日，公司发布公告称，为了在有线电视和新媒体等领域开展长期战略合作，公司通过东兴磅礴3号投资基金认购陕西广电网络传媒(集团)股份有限公司(以下简称“陕西广电网络”)非公开发行股票5,500,550股，占陕西广电网络发行后股份总数的0.91%，发行价格18.18元/股，此次非公开发行的股份锁定期为36个月。

源的综合价值，成为音视频生态圈全价值链的参与和分享者，打造以广播电视台和广电网络为支撑的三网融合跨屏互动运营平台。

音视频技术业务方面，公司将在战略上进一步发展和深化公司在音视频技术领域的一体化服务优势；融合媒体云平台，加大技术研发投入和横向合作，进一步提升公司的音视频整体解决方案技术；同时，重点加快 AR&VR 领域的技术研发和市场开拓，并围绕 AURO-3D 沉浸声技术展开研发与创新工作，参与新一代音频标准的制定工作。在音视频新技术领域，公司将继续加大新技术产品研发力度，将在 4K 制播技术、ALL IN ONE 直播服务器、全媒体播控系统技术、智能监控、云安全方面推出一系列新技术和产品。此外，公司虚拟工厂产品主要是指实时快速动画制作系统，可有效捕捉人体动作并转化为虚拟角色的内容制作素材；未来，该产品将有望被用于电视、电影以及动漫行业中，可有效提高制作水平和工作效率。

影视剧制作业务方面，公司各影视子公司将加大影视作品投放力度和加大拍摄投入，《大牧歌》等 35 部电视剧已制作完成或正在筹备阶段，将在卫视播出；《临时演员》等 10 部电影已完成制作或正在拍摄中；《藏地密码》、《隐秘动机》、《了不起的咔嚓》和《追爱幸福号》四部网络剧已在或拟在优酷土豆等视频网站发布。

版权交易业务方面，公司将大力拓展新媒体版权运营业务，把满足实际用户需求和规模化内容整合运营，在满足视频网站和门户网站影视内容质量要求以外，也可为新媒体平台节约运营采购成本，让媒体专注于自身差异化内容的投入与建设。

未来，公司将基于自身信息技术和音视频技术的积累，进一步研发智慧教育、智慧医疗、智慧水务等技术和产品，把市场拓宽到智慧城市服务领域。

截至 2016 年 6 月末，公司主要在建项目包括常州新大楼工程、通信杆塔建设项目和中国-马来西亚钦州产业园区启动区弱电通信管沟工程，预算额总计 0.30 亿元；其中，常州新大楼工程项目为公司正在筹建的西太湖数字媒体中心项目一期工程，现已取得编号为地字第 32040020135007 号的《建设用地规划许可证》，其他许可证正在办理中，工程主体预计在 2016 年下半年动工。

**表 17 截至 2016 年 6 月末公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）**

工程项目名称	预算额	目前投入资金	预计完工日期
常州新大楼工程	1,600.00	563.20	-
中国-马来西亚钦州产业园区启动区弱电通信管沟工程	1,355.16	466.05	-
通信杆塔建设项目	307.53	36.58	2016 年底
<b>合计</b>	<b>2,994.49</b>	<b>1,065.83</b>	<b>-</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

## 抗风险能力

公司是音视频制作的龙头企业，专注于音视频系统的设计、开发和实施，为客户提供软硬件一体化服务。在音视频技术方面，公司的媒体资产管理系统能为电视台建立具有扩展性的全业务平台，并对多种广播电视相关业务提供强有力的支持；自主研发的高标清非编制作网系统和全台一体化网络解决方案提高了电视台节目制作的效率和质量；2016年，公司通过收购股权的方式拓展业务板块至媒体云平台及服务 and 虚拟工厂及 Auro-3D 技术领域，形成对收入的有益补充。在影视内容与版权运营方面，2015年以来，公司通过收购方式开展影视内容与版权运营业务，该业务对营业收入的贡献较大且毛利率水平较高；通过收购该方面企业，有效获得上游成熟稳定的采购渠道，有利于资源整合；版权运营业务主体华视网聚拥有完备的销售模式，维护市场份额的同时也有助于其整合版权内容。但我国电视剧制作行业整体处于供过于求的状况，面临市场竞争加剧风险，同时，公司收购整合效果能否达到收购预期存在一定的不确定性且传统的音视频技术业务毛利率逐年下降。综上所述，公司具有很强的抗风险能力。

## 财务分析

公司提供了2013~2015年及2016年1~6月财务报表。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2013~2015年财务报表进行了三年联审，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2016年1~6月财务报表未经审计<sup>19</sup>。

## 资产质量

**2013年末以来，公司资产规模快速增长，非流动资产比重逐年上升；2015年收购两家子公司瑞吉祥和中视精彩100%股权，2016年以来收购子公司华视网聚剩余80%股权以及星纪元额外25%股权，导致商誉大幅增加，但子公司经营情况若达不到预期，则存在商誉减值风险**

2013~2015年末及2016年6月末，公司资产规模分别为19.18亿元、23.40亿元、60.21亿元和115.94亿元，总体上保持增长，并逐步以非流动资产为主，其中，非流动资产在总资产中占比分别为18.38%、24.53%、47.22%和64.36%，逐年上升。

<sup>19</sup> 根据公司2016年8月29日发布的《北京捷成世纪科技股份有限公司关于变更会计师事务所的公告》，公司原审计机构大华会计师事务所（特殊普通合伙）在执业过程中坚持独立审计原则，客观、公正、公允地反映公司财务状况，切实履行了审计机构应尽的职责，从专业角度维护了公司及股东的合法权益。公司考虑到大华所的审计工作团队相关人员已连续多年为公司提供年度审计服务，为保证上市公司的审计独立性，也为了更好的适应公司未来业务发展的需要，决定将聘请的2016年度财务审计机构变更为天衡会计师事务所（特殊普通合伙），聘期一年。

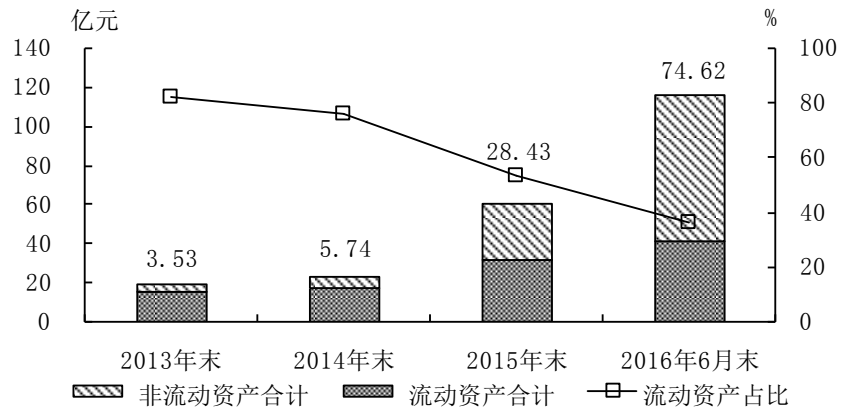


图6 2013~2015年末及2016年6月末公司资产构成情况

2015年末，公司流动资产主要由应收账款、货币资金、存货和预付款项构成，四项合计占流动资产的94.22%。

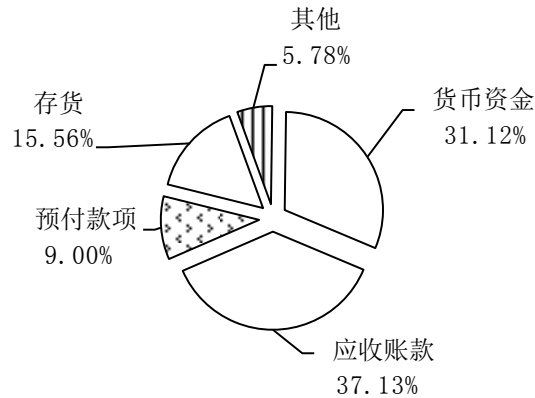


图7 2015年末公司流动资产构成情况

2013~2015年末，公司应收账款分别为4.33亿元、7.64亿元和11.80亿元，持续大幅增加，账龄主要在1年以内。2015年末，公司应收账款前五名单位余额占应收账款总额的比重为27.98%。

表18 2015年末公司应收账款前五名单位情况（单位：亿元、%）

客户名称	金额	占比
数码辰星科技发展（北京）有限公司	1.15	9.01
中央电视台	1.01	7.97
浙江广播电视集团	0.58	4.60
永康友乎影视文化	0.52	4.09
北京爱奇艺科技有限公司	0.29	2.31
<b>合计</b>	<b>3.56</b>	<b>27.98</b>

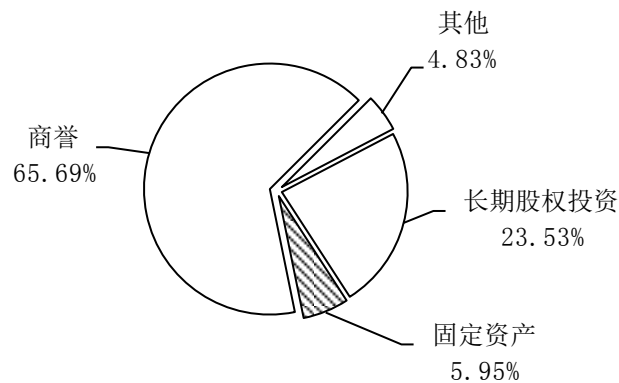
数据来源：根据公司提供资料整理

2013~2015年末，公司货币资金分别为8.48亿元、6.08亿元和

9.89 亿元，有所波动，主要为银行存款和其他货币资金，其中其他货币资金主要为银行承兑汇票等票据的保证金，2015 年末公司货币资金大幅增加主要由于借款和发行新股融资增加所致。2015 年末，公司受限货币资金为 0.03 亿元，主要为履约保证金。2013~2015 年末，公司存货分别为 1.23 亿元、2.02 亿元和 4.95 亿元，持续增加，主要由库存商品<sup>20</sup>、在产品<sup>21</sup>、发出商品及原材料<sup>22</sup>构成。2015 年末，公司存货大幅增加主要原因是本期末合并报表范围新增子公司的存货所致。2013~2015 年末，公司预付款项分别为 0.86 亿元、1.05 亿元和 3.31 亿元，持续上升；其中 2015 年，预付款项同比增长 2.15 倍，主要由新合并子公司预付款项构成，未结算的主要原因是项目仍处于后期制作中导致交易未完成。

2016 年 6 月末，公司流动资产 41.32 亿元，较 2015 年末大幅增加，主要是影视剧的预付制片款增加较多以及合并报表范围新增子公司的应收账款有所增加所致；此外，其他应收款为 2.81 亿元，较 2015 年末增长 86.20%，主要由外部往来款构成，计提坏账准备 0.13 亿元，从账龄结构来看，1 年以内的为 1.69 亿元，占其他应收款的 84.92%；其余科目与 2015 年末相比变化不大。

2015 年末，公司非流动资产主要由商誉、长期股权投资和固定资产构成，三项合计占非流动资产的 95.17%。



**图 8 2015 年末公司非流动资产构成情况**

2013~2015 年末，公司商誉分别为 1.01 亿元、1.01 亿元及 18.68 亿元；其中，2015 年末商誉大幅增加主要由于新收购两家子公司瑞吉祥和中视精彩 100%股权所致；长期股权投资分别为 0.01 亿元、2.34 亿元和 6.69 亿元，其中，2015 年末长期股权投资大幅增加，主要由于新增对星纪元投资 30%股权以及处置对北京国科恒通电气自动化科技

<sup>20</sup> 库存商品是指公司已入库的电影、电视剧等各种产成品之实际成本。

<sup>21</sup> 在产品是指制作中的电影、电视剧等成本，此成本于拍摄完成取得《电影片公映许可证》或《电视剧发行许可证》后转入已入库影视片成本。

<sup>22</sup> 原材料是指为拍摄影视剧购买或创作完成的剧本支出，在影视剧投入拍摄时转入在拍影视剧制作成本。



有限公司 20% 的股权所致；固定资产分别为 1.57 亿元、1.41 亿元和 1.69 亿元，略有波动，2015 年末固定资产同比增长 20.03%，主要由机器设备、电子设备及房屋建筑物构成。

2016 年 6 月末，公司非流动资产为 74.62 亿元，构成情况与 2015 年末相比，长期股权投资为 10.34 亿元，较 2015 年末增长 54.59%，主要是由于公司以现金 3.71 亿元收购北京中喜合力文化传媒有限公司 30% 的股权，以现金 2.08 亿元收购深圳市宏禧聚信广告有限公司 20% 的股权，以 0.16 亿美元（折合人民币 1.05 亿元）收购 AURO TECHNOLOGIES NV 公司 20% 的股权，以现金 0.60 亿元收购北京奥特云视科技有限公司 20% 的股权；同时公司通过发行股份和支付现金合计 32 亿元收购华视网聚 80% 的股份后对其持股比例增加至 100%，通过现金对价 5.25 亿元收购星纪元额外 25% 股权后对其持股比例增至 55%，因此华视网聚和星纪元由长期股权投资转入商誉。同期，商誉为 55.54 亿元，较 2015 年末大幅增加 36.86 亿元，主要是由于 2016 年公司完成对华视网聚<sup>23</sup> 剩余 80% 股权的收购以及对星纪元<sup>24</sup> 额外 25% 股权收购所致；无形资产 5.48 亿元，较 2015 年末增加 5.01 亿元，主要是由公司合并报表范围新增子公司华视网聚的无形资产构成。

2013~2015 年，公司存货周转天数分别为 87.65 天、81.94 天和 87.65 天，周转效率有所波动，公司存货主要为制作中和已入库的电影、电视剧等；应收账款周转天数分别为 166.71 天、174.56 天和 166.71 天。2016 年 1~6 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 124.61 天和 198.76 天。

截至 2016 年 6 月末，公司受限资产为 0.24 亿元，占期末总资产和净资产的比重分别为 0.21% 和 0.26%，其中用于开具保函保证金的受限货币资金为 0.03 亿元，用于抵押的房产账面价值为 0.22 亿元。公司董事长徐子泉将持有的捷成股份部分限售流通股进行股权质押。截至 2016 年 8 月末，徐子泉持有捷成股份 951,745,445 股，占公司总股本 37.14%；其中，累计质押公司股份 469,128,178 股，占其持有公司股份总数的 49.29%，占公司股份总数的 18.31%。

综合来看，2013 年末以来，公司资产规模快速增长，非流动资产比重逐年上升；2015 年收购两家子公司瑞吉祥和中视精彩 100% 股权，2016 年以来收购子公司华视网聚剩余 80% 股权以及星纪元额外 25% 股权，导致商誉大幅增加，但子公司经营情况若达不到预期，则存在商

<sup>23</sup> 中联资产评估集团有限公司对华视网聚进行评估，评估基准日为 2015 年 6 月 30 日，其所有者权益账面值为 27,772.30 万元，评估值为 400,687.96 万元，评估增值 372,915.66 万元，增值率 1,342.76%。公司对于华视网聚剩余 80% 股权收购拟购买资产价格为 320,000 万元，将发行的总股份数额 113,020,955.00 元计入公司股本，发行股票价格与面值差额 1,806,979,045.00 元计入资本公积，将购买资产应支付的现金 1,280,000,000.00 元计入公司其他应付款，交易对价与拟购买资产可辨认净资产公允价值的差额确定为商誉。

<sup>24</sup> 2016 年 4 月 11 日，公司完成收购星纪元 25% 股权，根据冯建、姜银贵关于星纪元于 2016 至 2018 年度的业绩承诺，按照星纪元 2016 年预测净利润 14,000 万元的 15 倍市盈率作为估值基础，公司受让冯建、姜银贵持有的星纪元 25% 股权的交易对价确定为 52,500 万元，加上此前公司持有星纪元 30% 股权情况，收购完成后，公司持有星纪元 55% 股权，由此确认合并商誉 78,909.81 万元。



誉减值风险。

### 资本结构

2013~2015年末，公司负债规模逐年增长，以流动负债为主，资产负债率处于较低水平；2015年末以来，由于股东增资、收购资产以及配套融资新增发行股份溢价，所有者权益大幅增加

2013~2015年末及2016年6月末，公司负债规模分别为4.81亿元、6.13亿元、16.87亿元和21.90亿元，总体上保持增长，其中以流动负债为主，其占总负债的比重分别为99.32%、99.99%、92.98%和90.32%，略有下降。

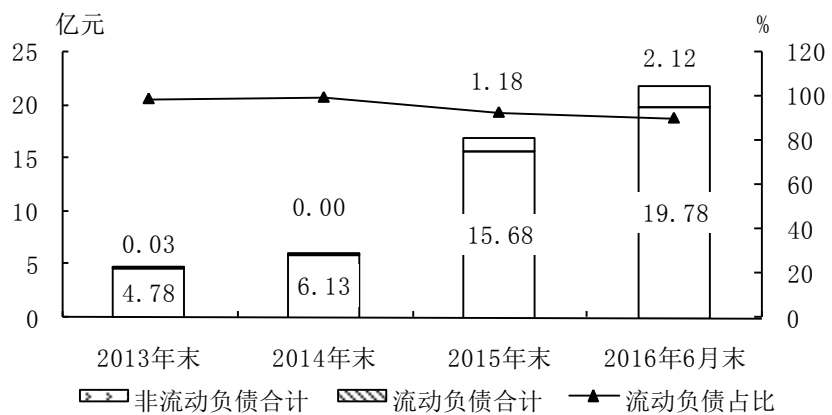


图9 2013~2015年末及2016年6月末公司负债构成情况

2015年末，公司流动负债主要由短期借款、应交税费、预收款项和应付账款构成，四项合计占流动负债的94.96%。

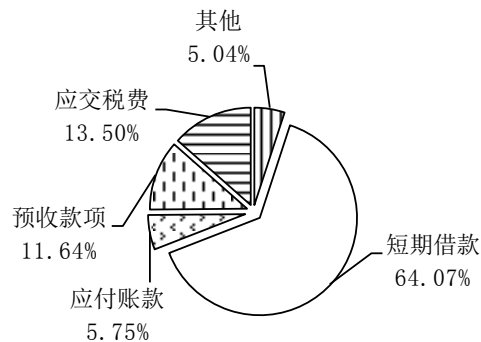


图10 2015年末公司流动负债构成情况

2013~2015年末分别为2.08亿元、3.41亿元和10.05亿元，逐年增长；其中，2015年短期借款主要由保证借款6.15亿元、信用借款2.30亿元和抵押借款1.30亿元构成，短期借款同比增加1.95倍。2013~2015年末应交税费分别为0.82亿元、1.01亿元和2.12亿元，逐年增长，其中，2015年末应交税费同比增长108.76%，主要是由于



合并新增子公司的应交税费以及代收员工股票行权个人所得税金额较大。2013~2015年末，预收款项分别为0.06亿元、0.26亿元和1.83亿元，逐年增长；其中，2015年末预收款项同比大幅增加5.91倍，主要是由于根据合同约定，对新项目预收项目款以及预收制片款所致。2013~2015年末应付账款分别为1.72亿元、1.31亿元和0.90亿元，逐年下降；其中，2015年末应付账款同比下降31.51%，主要是由于应付材料款较少；账龄主要集中在1年以内。

2016年6月末，公司流动负债较2015年末略有下降，主要是预收款项和应交税费较2015年末有所下降所致；其中，预收款项为0.86亿元，较2015年末下降53.09%，主要是由于按合同约定项目完成结算；应交税费1.53亿元，较2015年末下降27.84%。此外，2016年6月末，公司应付账款4.11亿元，较2015年末大幅增长3.55倍，主要是由于华视网聚纳入公司合并报表范围导致应付版权采购款新增3.13亿元；其他应付款4.42亿元，较2015年末大幅增长4.86倍，主要是由于外部往来款较2015年末增加3.67亿元。

2015年末，公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成，两项合计占非流动资产的100.00%。

2013~2014年末，公司无长期借款，2015年末，公司长期借款为0.38亿元，新增长期借款主要是新增银行授信所致。2013~2014年末，公司无长期应付款，2015年末，公司长期应付款为0.80亿元，主要由应付融资租赁款构成。

2016年6月末，公司长期借款为1.10亿元，较2015年末大幅增长1.89倍；长期应付款1.02亿元。

表 19 2013~2015 年末及 2016 年 6 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 6 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
短期有息债务	10.24	10.25	3.43	2.08
长期有息债务	1.42	1.18	0.00	0.00
<b>总有息债务</b>	<b>11.66</b>	<b>11.43</b>	<b>3.43</b>	<b>2.08</b>
总有息债务占总负债比重	53.25	67.78	55.91	43.24

数据来源：根据公司提供资料整理

2013~2015年末，公司有息债务规模逐年增长，短期有息债务占总债务比重因为长期借款的增加而有所下降，但仍维持在较高水平，总有息债务占总负债比重逐年上升。截至2016年6月末，公司总有息债务为11.66亿元，总有息债务占总负债比重为53.25%；一年内到期的有息债务占总债务的比重为87.83%。

**表 20 截至 2016 年 6 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	合计
金额	10.24	1.14	0.28	11.66
占比	87.83	9.77	2.40	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2013~2015 年末，公司资产负债率及债务资本比率逐年上升，资产负债率处于较低水平，长期资产适合率逐年下降；流动比率和速动比率均逐年下降，但流动资产对流动负债的保障程度仍较高。2016 年 6 月末，公司资产负债率及及债务资本比率较 2015 年末有所下降，流动比率及速动比率有所上升，保持在较高水平。

**表 21 2013~2015 年末及 2016 年 6 月末公司部分财务指标**

指标	2016 年 6 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产负债率（%）	18.89	28.02	26.18	25.07
债务资本比率（%）	11.04	20.87	16.55	12.64
长期资产适合率（%）	128.86	156.61	300.94	408.72
流动比率（倍）	2.09	2.03	2.88	3.28
速动比率（倍）	1.81	1.71	2.55	3.02

2013~2015 年末及 2016 年 6 月末，公司所有者权益分别为 14.37 亿元、17.28 亿元、43.34 亿元和 64.03 亿元，快速增长，主要是受到股本和资本公积大幅增加的影响；其中，股本分别为 2.32 亿元、4.71 亿元、14.17 亿元和 17.09 亿元，增速较快；其中受到资本公积转增股本以及新发行股份的影响，2014~2015 年末，股本分别同比增加 2.39 亿元和 26.06 亿元；2016 年 6 月末，股本较 2015 年末增加 2.92 亿元，主要是公司为收购华视网聚剩余 80% 的股份而非公开发行 172,299,536 股所致。同期，资本公积分别为 7.74 亿元、6.09 亿元、18.07 亿元和 60.76 亿元，快速增长，其中 2015 年末，资本公积同比增加 11.98 亿元，主要是收购中视精彩和瑞吉祥 100% 股权导致控股股东增资和定向增发股份所致，2016 年 6 月末，资本公积较 2015 年末增加 42.69 亿元，主要由收购华视网聚时发行股份购买资产并募集配套资金发行新股形成股本溢价 42.06 亿元构成；未分配利润分别为 3.10 亿元、5.04 亿元、9.36 亿元和 13.39 亿元；归属于母公司所有者权益分别为 14.12 亿元、16.97 亿元、42.98 亿元和 92.62 亿元。

截至 2016 年 6 月末，公司无对外担保事项。

综合来看，2013~2015 年末，公司负债规模逐年增长，以流动负债为主，资产负债率处于较低水平；2015 年末以来，由于股东增资、收购资产以及配套融资新增发行股份溢价，公司所有者权益大幅增加。

## 盈利能力

2013~2015年，公司加大市场开发力度同时增加营销网络建设投入使得营业收入和利润总额逐年增长；2016年以来，随着影视内容与版权运营业务的发展，公司营业收入大幅提升

2013~2015年，公司营业收入逐年增长且增速较快，2015年，公司营业收入同比增长79.17%，主要是由于公司加大市场开发力度并且新增影视内容与版权运营业务收入；毛利润逐年上升，其中，2015年毛利润同比增长56.15%，主要是由于公司新增影视内容与版权运营业务所致；公司音视频技术业务中硬件设备销售板块利润空间收窄，毛利率逐年下降。

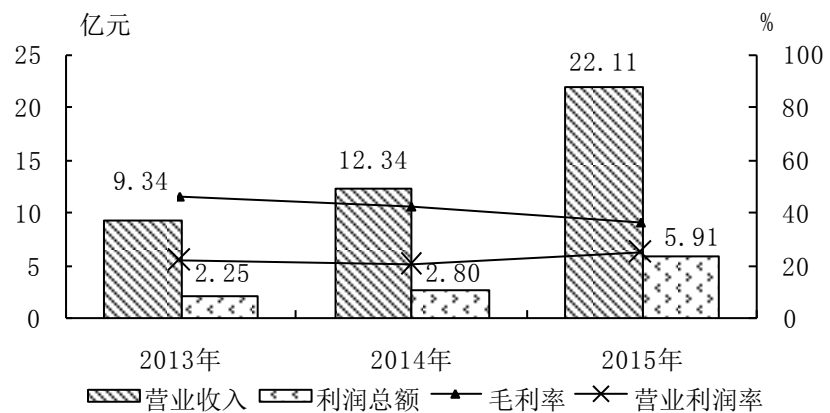


图 11 2013~2015 年公司营业收入和盈利情况

2013~2015年，公司期间费用分别为2.25亿元、2.69亿元和2.90亿元，逐年上升；占营业收入比重分别为24.12%、21.78%和13.11%，逐年下降；其中，销售费用在营业收入中占比分别为5.70%、6.48%和3.40%，公司成本控制能力较强，销售费用基本稳定；管理费用占营业收入比例分别为19.55%、13.94%和8.51%，逐年下降，公司管理控制能力较强；财务费用占营业收入比重分别为-1.13%、1.37%和1.20%，有所波动，财务费用逐年增加，主要是由于贷款规模逐年增加，利息支出逐年增加所致。

表 22 2013~2015 年及 2016 年 1~6 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

指标	2016年1~6月	2015年	2014年	2013年
销售费用	0.43	0.75	0.80	0.53
管理费用	0.97	1.88	1.72	1.83
财务费用	0.29	0.27	0.17	-0.11
期间费用合计	1.69	2.90	2.69	2.25
期间费用占营业收入比重	12.33	13.11	21.78	24.12

2013~2015年，公司投资收益分别为0.14亿元、0.19亿元和0.83



亿元,其中2015年投资收益同比增长37.52%;营业外收入分别为0.22亿元、0.28亿元和0.42亿元,其中2015年营业外收入同比增长49.47%,主要是由于软件企业增值税即征即退款和政府补贴的影视产业发展专项基金等有所增加;营业利润分别为2.03亿元、2.52亿元和5.50亿元,受益于营业收入的增长,2015年营业利润同比增长118.29%;利润总额分别为2.25亿元、2.80亿元和5.91亿元;所得税费用分别为0.17亿元、0.16亿元和0.54亿元,净利润分别为2.08亿元、2.64亿元和5.36亿元。2015年,利润总额、净利润均增加较多,主要是由于主营业务收入有较大幅度提升。2013~2015年,公司总资产报酬率分别为11.85%、12.94%和10.34%,净资产收益率分别为14.46%、15.31%和12.37%。

2016年1~6月,公司营业收入为13.69亿元,同比增长1.14倍,主要是受到公司扩展影视内容与版权运营业务的推动,毛利润同比增加4.12亿元,毛利率同比上升12.88个百分点。同期,公司期间费用为1.69亿元,同比增长30.00%,财务费用同比增加0.23亿元,主要由利息支出构成;营业外收入为0.58亿元。2016年1~6月,受到营业收入大幅增加的推动,利润总额和净利润分别为4.98亿元和4.20亿元,同比分别大幅增长3.87亿元和3.14亿元。同期,公司总资产报酬率和净资产收益率分别为4.42%和4.47%。

综合来看,2013~2015年,公司加大市场开发力度同时增加营销网络建设投入使得营业收入和利润总额逐年增长;公司音视频技术业务中硬件设备销售板块利润空间收窄,毛利率逐年下降。

## 现金流

**2013~2015年及2016年1~6月,公司经营性净现金流有所波动,对债务和利息的保障程度不稳定;预计未来1~2年,公司将继续开展对外投资,投资性现金流流出及筹资性现金流流入将保持较大规模,存在一定的筹资压力**

2013~2015年,公司经营性净现金流分别为0.35亿元、-1.34亿元和1.26亿元,有所波动;其中,2014年经营性净现金流同比减少1.69亿元,主要是广电系统作为下游客户的应收账款增加所致;2015年经营性净现金流同比增加2.60亿元,主要是预收货款和预收制片款增加所致。同期,公司现金回笼率分别为81.06%、91.68%和95.77%,现金回笼率有所提升,但仍处于相对较低水平,主要是下游客户回款速度较慢所致。

2013~2015年,公司投资性净现金流分别为-0.67亿元、-2.29亿元和-6.08亿元,投资活动现金流量金额持续为负,主要因为近年公司业务扩张,对外投资规模不断加大,主要表现为收购子公司以及参股联营企业支付大量的现金,因此投资活动现金流量金额持续为负。预计未来1~2年,公司仍将保持较大的投资性现金流流出规模。

2013~2015年，公司筹资性净现金流分别为2.12亿元、1.19亿元和8.66亿元，公司主要通过银行借款、非公开发行股票等方式筹集资金，并且逐年增加。

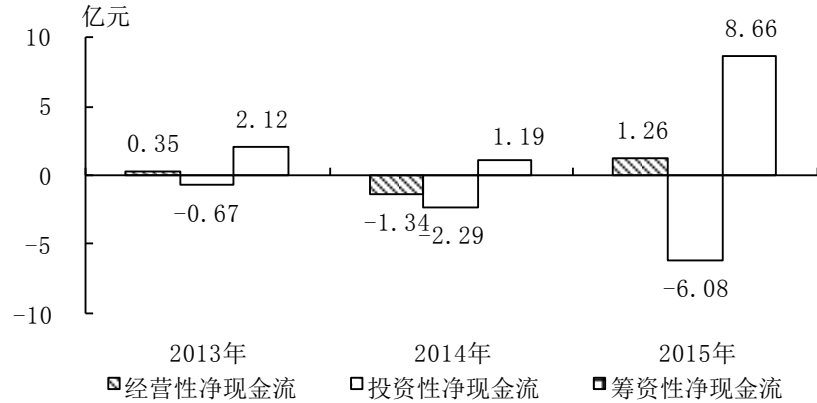


图 12 2013~2015 年公司现金流情况

2016年1~6月，公司经营性净现金流为-3.37亿元，净流出同比增加较多，主要是由于影视剧制作业务支付拍摄制作费用，而影视剧制作业务周期相对较长，因此造成经营活动现金流出较大；投资性净现金流-23.52亿元，主要是完成对华视网聚剩余80%股权的收购所致；筹资性净现金流25.37亿元，同比增加较多，主要是筹资活动有所增加所致。

2013~2015年及2016年1~6月，公司经营性净现金流有所波动，对债务和利息的保障程度不稳定；EBIT和EBITDA对利息的保障倍数有所波动，但保障程度仍处于较好水平。

表 23 2013~2015 年及 2016 年 1~6 月公司部分财务指标

财务指标	2016年1~6月	2015年	2014年	2013年
经营性净现金流/流动负债(%)	-18.97	11.59	-24.52	14.70
经营性净现金流/总负债(%)	-17.35	10.99	-24.44	14.60
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-10.29	3.95	-5.91	14.39
EBIT 利息保障倍数(倍)	16.24	19.45	13.39	93.14
EBITDA 利息保障倍数(倍)	21.77	20.30	15.03	110.54

综合来看，2013~2015年及2016年1~6月，公司经营性净现金流有所波动，对债务和利息的保障程度不稳定；预计未来1~2年，公司将继续开展对外投资，投资性现金流流出及筹资性现金流流入将保持较大规模，存在一定的筹资压力。

### 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2013~2015年末及2016年6月末，公司流动比率分别为3.28倍、2.88倍、2.03倍和2.09倍；速动比率分



别为 3.02 倍、2.55 倍、1.71 倍和 1.81 倍；流动比率总体略有下降，主要是由于收购行为造成商誉等非流动资产增大。从长期偿债能力指标来看，2013~2015 年末及 2016 年 6 月末，公司资产负债率分别为 25.07%、26.18%、28.02%和 18.89%，基本维持稳定，处于行业较低水平。2013~2015 年，EBITDA 随利润规模逐年增长，分别为 2.70 亿元、3.40 亿元和 6.50 亿元，利息偿付的保障能力有所提高；EBITDA 利息保障倍数分别为 110.54 倍、15.03 倍和 20.30 倍，维持在较高水平。综合来看，公司偿还债务的能力很强。

## 债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的公司本部的《企业信用报告》，截至 2016 年 8 月 2 日，公司本部未发生信贷违约记录。截至本报告出具日，公司未在债券市场公开发行过债务融资工具。

## 结论

公司是音视频制作的龙头企业，专注于音视频系统的设计、开发和实施，为客户提供软硬件一体化服务，并拥有较强技术研发实力和创新能力。在音视频技术方面，公司的媒体资产管理系统能为电视台建立具有扩展性的全业务平台，对多种广播电视相关业务提供强有力的支持；自主研发的高标清非编制作网系统和全台一体化网络解决方案提高了电视台节目制作的效率和质量；2016 年，公司通过收购股权的方式拓展业务板块至媒体云平台及服务和虚拟工厂及 Auro-3D 技术领域，形成对收入的有益补充。在影视内容与版权运营方面，2015 年以来，公司通过收购方式开展影视内容与版权运营业务，该业务毛利率水平较高；通过收购该方面的企业，有效获得上游成熟稳定的采购渠道，有利于资源整合；版权运营业务主体华视网聚拥有完备的销售模式，维护市场份额的同时也有助于其整合版权内容。公司资产规模逐年增长，非流动资产比重逐年增加；2015 年收购两家子公司瑞吉祥和中视精彩 100%股权，2016 年以来收购子公司华视网聚剩余 80%股权以及星纪元额外 25%股权，导致商誉大幅增加，但子公司经营情况若达不到预期，则存在商誉减值风险。同时，存在我国电视剧制作行业整体面临市场竞争加剧风险；公司传统的音视频技术业务毛利率逐年下降，收购影视剧制作以及影视版权运营方面的企业后的整合效果能否达到收购预期存在一定的不确定性；公司未来将进行持续的对外投资，存在一定的筹资压力等风险。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。预计未来 1~2 年，随着公司加大在影视内容和版权运营领域的投入，收入规模有望继续扩大。因此，大公对捷成股份的评级展望为稳定。

## 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对北京捷成世纪科技股份有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

### 1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

### 2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

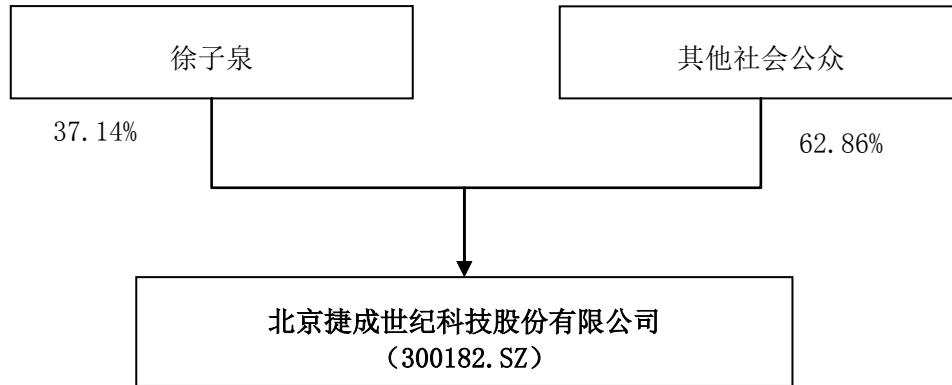
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

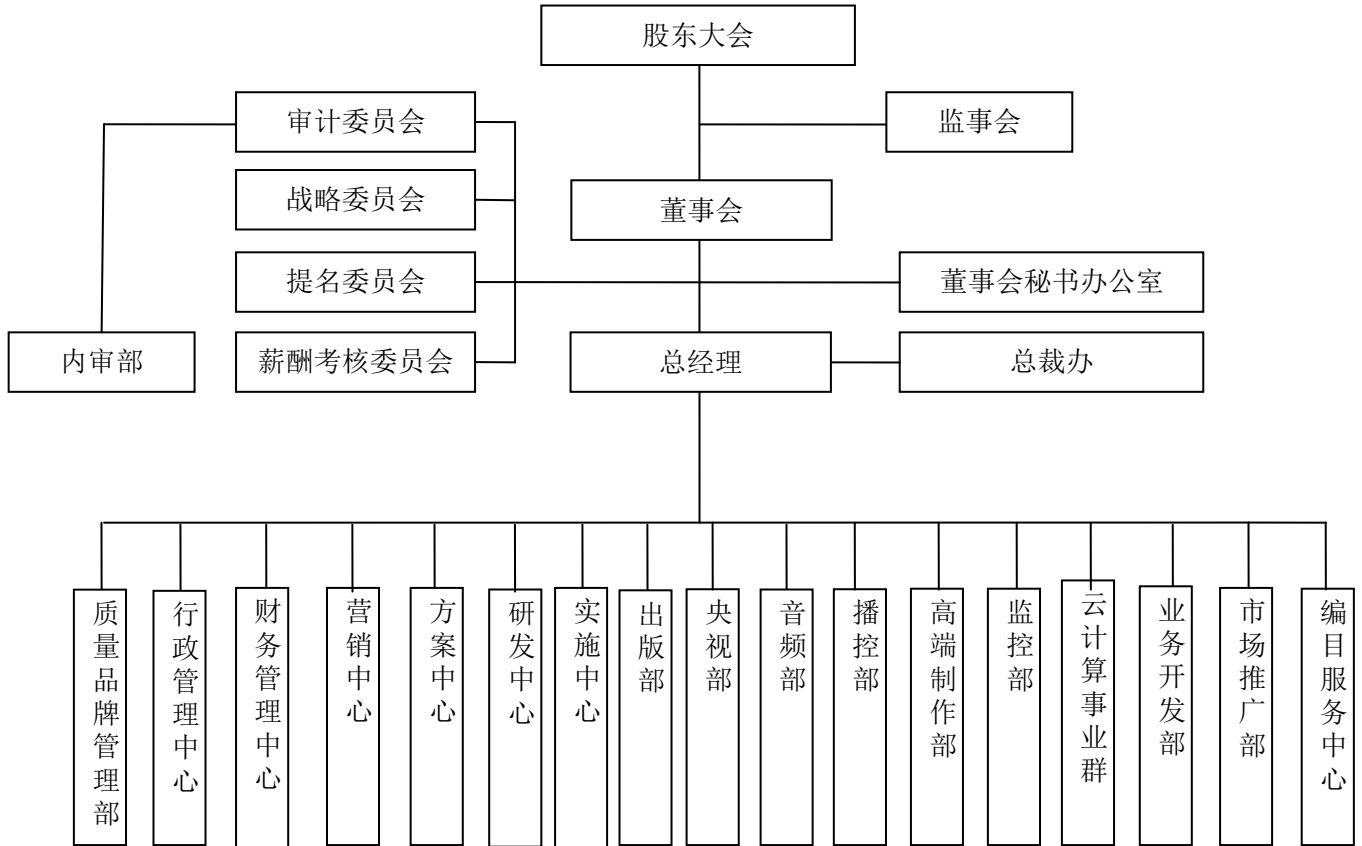




附件 1 截至 2016 年 6 月末北京捷成世纪科技股份有限公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年 6 月末北京捷成世纪科技股份有限公司组织结构图



**附件 3 北京捷成世纪科技股份有限公司主要财务指标**

单位：万元

年 份	2016 年 6 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
<b>资产类</b>				
货币资金	83,756	98,891	60,798	84,810
应收账款	184,407	117,987	76,383	43,274
存货	54,588	49,461	20,224	12,263
预付款项	60,980	33,108	10,510	8,607
其他应收款	28,052	15,066	6,954	7,613
流动资产合计	413,205	317,803	176,624	156,583
商誉	555,387	186,765	10,146	10,146
长期股权投资	103,413	66,894	23,396	147
固定资产	17,177	16,916	14,093	15,657
无形资产	54,800	4,676	4,499	3,637
非流动资产合计	746,152	284,295	57,408	35,250
总资产	1,159,357	602,099	234,031	191,834
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	7.22	16.42	25.98	44.21
应收账款	15.91	19.60	32.64	22.56
存货	4.71	8.21	8.64	6.39
预付款项	5.26	5.50	4.49	4.49
其他应收款	2.42	2.50	2.97	3.97
流动资产合计	35.64	52.78	75.47	81.62
商誉	47.90	31.02	4.34	5.29
长期股权投资	8.92	11.11	10.00	0.08
固定资产	1.48	2.81	6.02	8.16
无形资产	4.73	0.78	1.92	1.90
非流动资产合计	64.36	47.22	24.53	18.38
<b>负债类</b>				
短期借款	88,446	100,500	34,100	20,794
应交税费	15,280	21,175	10,143	8,232
预收款项	8,562	18,251	2,640	559
应付账款	41,079	9,026	13,110	17,155
其他应付款	44,222	7,548	941	794
流动负债合计	197,837	156,850	61,267	47,760
长期应付款	10,200	8,040	-	-
长期借款	11,000	3,800	-	-
非流动负债合计	21,200	11,840	8	326

**附件 3 北京捷成世纪科技股份有限公司主要财务指标（续表 1）**

单位：万元

年 份	2016 年 6 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
负债合计	219,037	168,690	61,275	48,086
占负债总额比 (%)				
短期借款	40.38	59.58	55.65	43.24
应交税费	6.98	12.55	16.55	17.12
预收款项	3.91	10.82	4.31	1.16
应付账款	18.75	5.35	21.39	35.68
其他应付款	20.19	4.47	1.54	1.65
流动负债合计	90.32	92.98	99.99	99.32
长期应付款	4.66	4.77	-	-
长期借款	5.02	2.25	-	-
非流动负债合计	9.68	7.02	0.01	0.68
权益类				
实收资本（股本）	170,858	141,694	47,096	23,232
资本公积	607,599	180,694	60,947	77,357
盈余公积	13,821	13,821	11,247	9,620
未分配利润	133,889	93,574	50,395	30,965
归属母公司的所有者权益	926,167	429,783	169,672	141,174
少数股东权益	14,152	3,626	3,084	2,574
所有者权益	940,320	433,409	172,756	143,748
损益类				
营业收入	136,924	221,061	123,384	93,447
营业成本	75,150	139,935	71,361	50,367
销售费用	864	7,521	7,992	5,322
管理费用	4,290	18,806	17,194	18,266
财务费用	9,730	2,653	1,685	-1,051
投资收益	2,731	8,305	1,895	1,378
营业利润	44,033	54,994	25,193	20,285
利润总额	49,806	59,059	28,015	22,482
净利润	42,018	53,614	26,448	20,780
占营业收入比 (%)				
营业成本	54.88	63.30	57.84	53.90
销售费用	3.13	3.40	6.48	5.70
管理费用	7.11	8.51	13.94	19.55
财务费用	2.09	1.20	1.37	-1.13
投资收益	1.99	3.76	1.54	1.47

**附件 3 北京捷成世纪科技股份有限公司主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

年 份	2016 年 6 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
营业利润	32.16	24.88	20.42	21.71
利润总额	36.37	26.72	22.71	24.06
净利润	30.69	24.25	21.44	22.24
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-33,639	12,642	-13,366	3,511
投资活动产生的现金流量净额	-235,166	-60,842	-22,867	-6,692
筹资活动产生的现金流量净额	253,667	86,584	11,906	21,156
财务指标				
EBIT	53,073	62,259	30,276	22,726
EBITDA	71,149	64,967	33,973	26,973
总有息负债	116,646	114,340	34,260	20,794
毛利率 (%)	45.12	36.70	42.16	46.10
营业利润率 (%)	32.16	24.88	20.42	21.71
总资产报酬率 (%)	4.58	10.34	12.94	11.85
净资产收益率 (%)	4.47	12.37	15.31	14.46
资产负债率 (%)	18.89	28.02	26.18	25.07
债务资本比率 (%)	11.04	20.87	16.55	12.64
长期资产适合率 (%)	128.86	156.61	300.94	408.72
流动比率 (倍)	2.09	2.03	2.88	3.28
速动比率 (倍)	1.81	1.71	2.55	3.02
保守速动比率 (倍)	0.43	0.65	1.00	1.78
存货周转天数 (天)	124.61	89.64	81.94	87.65
应收账款周转天数 (天)	198.76	158.27	174.56	166.71
经营性净现金流/流动负债 (%)	-18.97	11.59	-24.52	14.70
经营性净现金流/总负债 (%)	-17.35	10.99	-24.44	14.60
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-10.29	3.95	-5.91	14.39
EBIT 利息保障倍数 (倍)	16.24	19.45	13.39	93.14
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	21.77	20.30	15.03	110.54
现金比率 (%)	42.34	63.05	99.27	177.61
现金回笼率 (%)	65.35	95.77	91.68	81.06
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

**附件 4 北京捷成世纪科技股份有限公司（本部）主要财务指标**

单位：万元

年 份	2016 年 6 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
<b>资产类</b>				
货币资金	39,050	40,185	30,999	61,421
应收账款	48,044	41,737	38,681	19,021
其他应收款	53,663	31,143	20,678	16,395
预付款项	10,826	6,474	5,882	5,543
存货	5,958	6,033	10,923	6,307
流动资产合计	157,832	128,946	107,870	108,687
长期股权投资	775,642	325,327	76,806	52,067
固定资产	4,770	3,814	2,814	5,233
无形资产	1,844	883	1,088	240
非流动资产合计	787,144	335,020	83,966	62,105
总资产	944,975	463,966	191,836	170,793
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	4.13	8.66	16.16	35.96
应收账款	5.08	9.00	20.16	11.14
其他应收款	5.68	6.71	10.78	9.60
预付款项	1.15	1.40	3.07	3.25
存货	0.63	1.30	5.69	3.69
流动资产合计	16.70	27.79	56.23	63.64
长期股权投资	82.08	70.12	40.04	30.49
固定资产	0.50	0.82	1.47	3.06
无形资产	0.20	0.19	0.57	0.14
非流动资产合计	83.30	72.21	43.77	36.36
<b>负债类</b>				
短期借款	50,956	51,000	20,000	10,000
应付账款	4,731	3,814	8,732	8,630
其他应付款	45,288	23,613	1,522	351
应交税费	4,812	8,659	3,956	5,089
流动负债合计	106,154	87,977	35,184	24,245
负债合计	106,154	87,977	35,184	24,485
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	48.00	57.97	56.84	40.84
应付账款	4.46	4.33	24.82	35.25
其他应付款	42.66	26.84	4.32	1.43

**附件 4 北京捷成世纪科技股份有限公司（本部）主要财务指标（续表 1）**

单位：万元

年 份	2016 年 6 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
应交税费	4.53	9.84	11.24	20.78
流动负债合计	100.00	100.00	100.00	99.02
权益类				
实收资本（股本）	170,858	141,694	47,096	23,232
资本公积	613,528	191,234	71,820	88,242
盈余公积	13,821	13,821	11,247	9,620
未分配利润	40,615	29,240	26,490	25,214
归属母公司的所有者权益	838,822	375,989	156,652	146,308
所有者权益	838,822	375,989	156,652	146,308
损益类				
营业收入	20,279	49,701	59,881	69,583
营业成本	10,923	32,510	39,582	37,476
销售费用	1,369	3,258	3,825	3,874
管理费用	3,797	8,469	10,266	15,011
财务费用	972	819	1,230	-1,181
投资收益	5,728	7,929	1,895	201
营业利润	8,314	11,220	6,244	13,339
利润总额	9,741	13,323	8,365	15,267
净利润	8,871	12,871	8,134	14,813
占营业收入比（%）				
营业成本	53.86	65.41	66.10	53.86
销售费用	6.75	6.55	6.39	5.57
管理费用	18.73	17.04	17.14	21.57
财务费用	4.79	1.65	2.05	-1.70
投资收益	28.25	15.95	3.17	0.29
营业利润	41.00	22.57	10.43	19.17
利润总额	48.04	26.81	13.97	21.94
净利润	43.75	25.90	13.58	21.29
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-29,283	22,993	-16,190	-8,200
投资活动产生的现金流量净额	-238,666	-67,999	-23,399	-9,733
筹资活动产生的现金流量净额	266,731	54,484	8,914	26,862

## 附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数<sup>25</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数<sup>26</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

---

<sup>25</sup> 半年度取 180 天。

<sup>26</sup> 半年度取 180 天。



22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

## 附件 6 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

**AAA** 级：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：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：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：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

**BB** 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

**B** 级：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：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：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：不能偿还债务。

注：除 **AAA** 级，**CCC** 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用等级通知书

大公报 D【2016】379 号

北京捷成世纪科技股份有限公司：

受贵公司委托，我对贵公司拟于 2016 年发行的总额不超过 12 亿（含 12 亿）元人民币 3 年期公司债券的信用状况进行了评估，确定 2016 年公司债券信用等级为 AA，北京捷成世纪科技股份有限公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。在该债券存续期内，我保留对其信用状况跟踪评估并公布信用级别变化之权利。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年九月八日