

2014 年长影集团有限责任公司公司债券

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2019)100487】

**评级对象:** 2014年长影集团有限责任公司公司债券

14长影债

主体/展望/债项/评级时间

**本次跟踪:** AA/稳定/AA/2019年6月27日

**前次跟踪:** AA/稳定/AA/2018年6月27日

**首次评级:** AA/稳定/AA/2013年5月13日

### 主要财务数据及指标

| 项 目                  | 2016年  | 2017年  | 2018年  |
|----------------------|--------|--------|--------|
| 金额单位:人民币亿元           |        |        |        |
| <b>母公司口径数据:</b>      |        |        |        |
| 货币资金                 | 3.14   | 2.49   | 4.68   |
| 刚性债务                 | 38.42  | 27.67  | 10.10  |
| 所有者权益                | 34.57  | 34.28  | 34.85  |
| 经营性现金净流入量            | 1.56   | 0.04   | 25.01  |
| <b>合并口径数据及指标:</b>    |        |        |        |
| 总资产                  | 113.84 | 117.48 | 135.35 |
| 总负债                  | 65.86  | 69.75  | 87.24  |
| 刚性债务                 | 39.90  | 41.46  | 37.17  |
| 所有者权益                | 47.98  | 47.73  | 48.10  |
| 营业收入                 | 1.67   | 1.65   | 2.48   |
| 净利润                  | 0.36   | 0.81   | 0.81   |
| 经营性现金净流入量            | 5.13   | -3.49  | 24.12  |
| EBITDA               | 1.05   | 1.67   | 1.59   |
| 资产负债率[%]             | 57.86  | 59.37  | 64.46  |
| 权益资本与刚性债务比率[%]       | 120.24 | 115.12 | 129.43 |
| 流动比率[%]              | 144.27 | 119.39 | 106.94 |
| 现金比率[%]              | 34.48  | 32.53  | 40.37  |
| 利息保障倍数[倍]            | 0.44   | 0.53   | 0.24   |
| 净资产收益率[%]            | 0.78   | 1.70   | 1.70   |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%]  | 22.22  | -11.34 | 64.26  |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | 5.28   | 2.97   | 17.97  |
| EBITDA/利息支出[倍]       | 0.74   | 0.81   | 0.35   |
| EBITDA/刚性债务[倍]       | 0.02   | 0.04   | 0.04   |

注:根据长影集团经审计的2016~2018年财务数据整理、计算。

### 分析师

吴晓丽 wxl@shxsj.com  
杨亿 yangyi@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

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”或“新世纪评级”)对长影集团有限公司(简称“长影集团”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的14长影债的跟踪评级反映了2018年以来长影集团品牌影响力、股东支持等方面保持优势,同时也反映了公司在盈利依赖性、投资回收及资产估值等方面继续面临风险与压力。

#### 主要优势:

- **知名度高且有一定品牌影响力。**长影集团前身长春电影制片厂为新中国第一家电影制片厂,在影视行业内具有较高的知名度及品牌影响力,可对公司旅游娱乐及媒体广告等业务的稳定开展形成一定支撑。
- **股东背景强且可获得持续支持。**长影集团股东系吉林省人民政府。公司影视业务能继续享受部分税收减免优惠政策,业务运营和项目建设等方面能继续得到政府一定数额的财政补助等支持。

#### 主要风险:

- **主业盈利能力不佳,利润对其他收益依赖性强。**长影集团经营收益较弱,主业盈利能力不佳,利润水平对其他收益的依赖度仍较大,政府支持力度的变化会对公司经营业绩产生较大影响。
- **环球100项目资金回笼不确定性较大。**长影集团环球100项目于2018年末正式开园,目前仍处市场培育期,后续资金回笼对客流量依赖度高,目前资金回笼不确定性较大。另外后续该项目仍将持续投资,仍面临资金支出压力。
- **影视业务投资回款风险。**长影集团影视业务投资回款周期较长,部分以往投资的影片仍未回笼资金,该类业务投资回收风险较大。

- 资产估值风险。长影集团投资性房地产采用公允价值计量，受当地房地产市场影响较为明显，其价值存在一定波动性。

#### ➤ 未来展望

通过对长影集团及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期券还本付息安全性很高，并维持本期债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 2014 年长影集团有限责任公司公司债券

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照 2014 年长影集团有限责任公司公司债券（简称“14 长影债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据长影集团提供的经审计的 2018 年财务报表及相关经营数据，对长影集团的财务状况、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，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2014 年 1 月 26 日收到《国家发展改革委关于吉林省长影集团有限责任公司发行公司债券核准的批复》（发改财金[2014] 142 号），核准公司发行不超过 6 亿元的企业债券，并于 2014 年 3 月 3 日全额发行了 14 长影债，发行期限为 7 年（附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权）。2019 年 3 月回售后待偿还本金余额为 1 亿元。

截至 2019 年 5 月末，该公司尚在存续期内债券共 2 支，待偿还本金合计 2.23 亿元。

图表 1. 公司存续期内债券概况

| 债项名称     | 发行金额<br>(亿元) | 期限<br>(年) | 当前票面利率<br>(%) | 起息日        | 注册额度/注册时间        | 待偿还本金余额<br>(亿元) |
|----------|--------------|-----------|---------------|------------|------------------|-----------------|
| 14 长影债   | 6.00         | 5+2       | 7.20          | 2014-03-03 | 6 亿元/2014 年 1 月  | 1.00            |
| 15 长影 01 | 6.00         | 3+2       | 7.00          | 2015-12-11 | 9 亿元/2015 年 11 月 | 1.23            |
| 合计       | 12.00        | -         | -             | -          | -                | 2.23            |

资料来源：Wind（截至 2019 年 5 月末）

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目

标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的

同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## (2) 行业因素

### A. 电影行业

近年来，中国电影市场进入新阶段，尽管票房收入及观影人次逐年增长，但增速放缓。2018年国产片票房市场占比提升，其中动画片及动作片盈利情况较好。2018年电影行业政策法规趋严，将持续引领行业规范化发展。

#### a) 行业概况

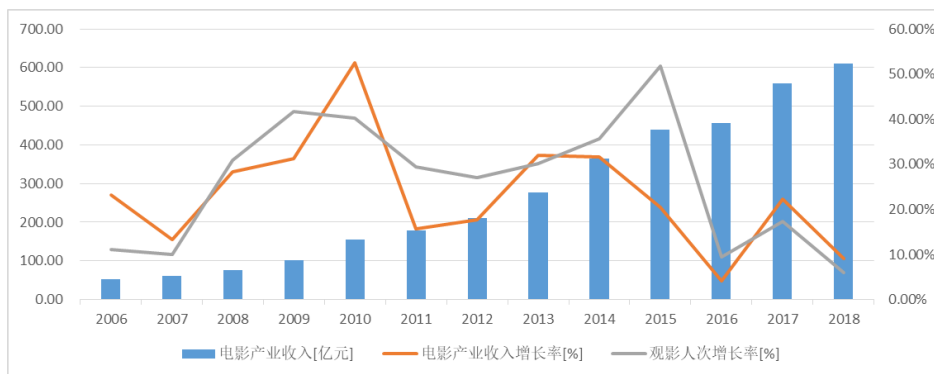
电影产业链分为制作、发行和放映三个环节，主要涉及制片商、发行商、院线和影院四个主体。在制片环节，有投资意愿的制片商投入资金、设备与人力等必要资源，由剧组根据剧本进行分镜头拍摄，再经过一系列后期制作合成拷贝，最终完成影片成品。在发行环节，发行商向制片商购得发行权后，在指定的范围和期限内，向院线出租已完成影片拷贝的使用权，对制片商生成的电影产品进行有偿传播；发行商在这一环节的主要工作包括制定、实施影片的营销推广策略以及与院线洽谈拷贝投放。在放映环节，获得拷贝使用权的院线向影院等放映场所提供片源，影院利用专业设备将影片拷贝转换为屏幕效果；其中，院线对影片放映进行统一的安排及管理，影院进行实际的影片放映工作。



电影行业收入分为国内票房收入、国内非票房收入（包括非院线播映权收入、版权收入、衍生品收入和广告收入等）以及海外销售收入。由于我国的盗版问题突出、衍生品和广告等产业环节薄弱，加上国产电影的海外影响力有限，因此电影行业收入主要来自国内票房。票房收入在制片商、发行商、院线和影院之间进行分配，一般程序为：电影院将票房收入扣除增值税和电影业发展基金后的净额（即“票房净收入”）按约定的比例上缴院线公司，院线公司按照与发行商达成的协议将一定比例的票房净收入（即“票房分账收入”）分给发行商，然后由发行商与制片商对分得的票房分账收入按约定比例进行分成。目前我国院线和影院在票房收入分配中的比例较高，而制片方、发行方占比较低，主要原因是国内影院资源还相对稀缺。但随着国内影院的收入来源趋于多元、银幕数量不断增多、大型制片方的谈判力逐步增强，让影院和院线逐渐合理让利于制片方和发行方将更符合行业发展规律。

2006-2014 年，中国电影产业发展迅速，电影票房收入规模可观，电影票房收入从 53.00 亿元增长至 364.09 亿元，年均复合增长率达到 27.28%。自 2015 年以来，中国电影市场进入新阶段。主要受电影市场竞争加剧、票补减少、观众回归理性、网生代<sup>1</sup>崛起导致观众分流、电影市场调整进入新阶段等因素影响，2015-2018 年电影票房及观影人次增速总体趋缓。

图表 2. 2006-2018 年国内电影票房收入增长趋势



资料来源：Wind

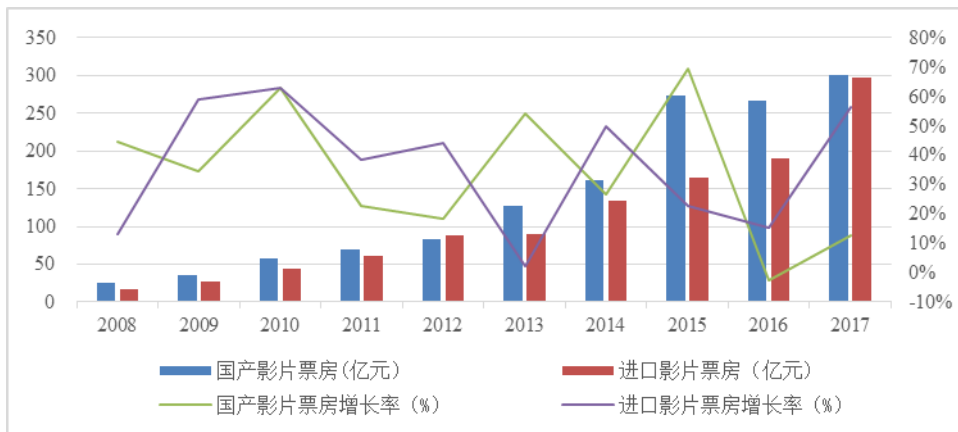
2018 年，中国全年总票房达 609.76 亿元，同比增长 9.06%，增速同比下降 13.25 个百分点；观影人次为 17.16 亿，同比增长 5.93%，增速同比下降 11.47 个百分点。国产片票房为 378.97 亿元，同比增长 25.89%，市场占比为 62.15%，同比增长 8.31 个百分点，国产片票房占比增幅较显著主要系国产片质量与口碑的回升，同时国产电影在三、四、五线城市的渗透能力较强所致。

近年来，中国国产片生产总量呈现稳步上升趋势，2012-2018 年我国电影产量由 893 部增长至 1082 部，年均复合增长率为 3.25%。但同期上映率始终处于 50% 以下，2018 年国产片上映率仅为 35.20%，上映数量为 381 部。在新上映的国产片中，高、超高成本（投资额达 10 亿元以上）影片仍占市场的主导地位，投资额占比及票房贡献均约 60%。

<sup>1</sup> 网生代，指网络生存的一代，包括当前的 90 后以及 00 后。

从电影类型上看，在 2018 年上映的国产片中，34%为剧情片、12%为爱情片，占比相对较高。但此二类影片盈利表现欠佳，当年在剧情片和爱情片中仅有 7%和 5%实现了票房盈利，单片平均票房仅为 0.73 亿元和 0.65 亿元。2018 年动画片和动作片上映数量相对较少，但盈利情况较好，分别有 25%的动作片和 10%的动画片实现了票房盈利，单片平均票房达 4.39 亿元和 2.00 亿元。从票价上看，2018 年全国平均票价为 32.90 元，均价低于 32 元的影片总数达到了 305 部，约占新片总数 75%，共产出票房近 71 亿，约占总票房的 12%。价格位于 34-40 元的影片总数为 94 部，共产出超 450 亿票房，占新片总票房的 75%以上。

图表 3. 2008-2017 年国内电影票房收入结构及增长趋势



资料来源：Wind

### b) 政策环境

在影视行业发展规划方面，2018 年 12 月，国家电影局印发《关于加快电影院建设促进电影市场繁荣发展的意见的通知》，主要内容为到 2020 年全国加入城市电影院线的电影院银幕总数达到 8 万块以上。大中城市电影院建设提质升级，先进放映技术和设施广泛应用。县级城市影院数量稳步增长。

在影视行业规范发展方面，2018 年 6 月，中央宣传部、文化和旅游部、国家税务总局、国家广播电视总局、国家电影局等联合印发《通知》，要求加强对影视行业天价片酬、“阴阳合同”、偷逃税等问题的治理，控制不合理片酬，推进依法纳税，促进影视业健康发展。7 月，国家税务总局总局要求各级税务机关加强影视行业税收征管。10 月，国家税务总局正式印发《关于进一步规范影视行业税收秩序有关工作的通知》，内容为从 2018 年 10 月 10 日起，各地税务机关通知本地区影视制作公司、经纪公司、演艺公司、明星工作室等影视行业企业和高收入影视从业人员，根据税收征管法及其实施细则相关规定，对 2016 年以来的申报纳税情况进行自查自纠；对在 2018 年 12 月底前认真自查自纠、主动补缴税款的，免于行政处罚，不予罚款。11 月，国家广电总局发布《关于进一步加强广播电视和网络视听文艺节目管理的通知》，进一步控制片酬、打击收视率造假。

在电影内容制作方面，2018 年 2 月，国家新闻出版广电总局发布公告称，



国家新闻出版广电总局联合地方新闻出版广电局等对网上出现的歪曲演绎红色经典、恶意拼接经典卡通形象散布血腥暴力、低俗炒作明星绯闻隐私和炫富享乐类视听节目进行严肃整治。3月，国家新闻出版广电总局下发特急文件，进一步规范网络视听节目传播秩序。8月，国家广播电视总局起草《未成年人节目管理规定》，为避免未成年人过度娱乐化，对邀请未成年人参与的节目提出了明确的制作要求。9月，广电总局发布关于《境外视听节目引进、传播管理规定（征求意见稿）》、《境外人员参加广播电视节目制作管理规定（征求意见稿）》，限制境外人员参加广播电视节目制作、限制境外视听节目引进，进一步放宽港澳台地区人员参加广播电视节目制作。

### c) 竞争格局/态势

我国国产电影产量规模较大，电影行业市场竞争日益加剧。一些本土院线公司利用自身的渠道优势进入上游制作与发行领域，如万达集团投资成立万达影视传媒有限公司，出品了《战狼2》、《羞羞的铁拳》等电影；一些互联网企业积极布局电影行业，如阿里巴巴收购阿里影业，百度旗下爱奇艺成立爱奇艺影业公司、腾讯成立企鹅影业和腾讯影业；一些外国电影制片商也逐步进入中国电影市场，加剧电影行业竞争程度。电影作为一种文化消费产品，随着电影观众消费更加理性有序，消费群体更加广泛，电影生产应更加关注电影品质、经典塑造、技术创新等内容。

目前国内电影制作市场的参与者数量众多，但仅有数十家国有电影制片单位以及为数不多的几家大型民营电影公司能够实现影片的规模化、多元化生产。资金、技术、人才等核心资源主要被大型制片商掌握，近三年内票房收入前10名的国产电影大部分出自大型机构。电影发行是电影制作的下游环节，发行商的核心竞争力主要体现在片源质量、发行网络和营销能力上。我国的电影发行业可分为进口影片发行市场和国产影片发行市场。进口影片发行市场方面，中国电影集团公司和华夏电影发行有限责任公司是国内仅有的两具备进口影片发行资格的企业，包揽了进口影片的发行市场。国产影片发行市场方面，呈现民营发行企业份额较大、市场集中度较高和发行排名波动较大三大特征。

图表 4. 电影行业内核心样本企业基本数据概览（2018年/末，亿元，%）

| 核心样本企业名称     | 核心经营指标（产品或业务类别） |       |              |            | 核心财务数据（合并口径） |           |       |             |
|--------------|-----------------|-------|--------------|------------|--------------|-----------|-------|-------------|
|              | 营业收入            | 毛利率   | 应收账款<br>周转天数 | 存货周<br>转天数 | 总资产          | 资产<br>负债率 | 净利润   | 经营性净<br>现金流 |
| 中国电影股份有限公司   | 90.38           | 22.29 | 59.00        | 77.87      | 163.37       | 26.45     | 16.22 | 5.63        |
| 华谊兄弟传媒股份有限公司 | 38.91           | 44.81 | 134.92       | 195.19     | 184.40       | 48.01     | -9.09 | 5.82        |
| 北京光线传媒股份有限公司 | 14.92           | 32.26 | 75.04        | 480.64     | 108.46       | 20.32     | 13.66 | -4.76       |
| 上海电影股份有限公司   | 10.56           | 15.82 | 83.07        | 3.51       | 31.64        | 24.95     | 2.31  | 1.12        |
| 长影集团有限责任公司   | 2.48            | 51.31 | 21.85        | 525.68     | 135.35       | 64.46     | 0.81  | 24.12       |

资料来源：Wind

### d) 风险关注

**政策及监管风险。**影视剧行业受国家有关法律、法规及政策的严格监管。根据《广播电视管理条例》《电影管理条例》和《电视剧内容管理规定》《电影

产业促进法》等，国家对影视剧的制作、进口、发行等环节实行许可制度，违反该等政策将受到相关行政主管部门的通报批评、限期整顿、没收违法所得、罚款等处罚，情节严重的还将被吊销相关许可证甚至市场禁入。严格的行业准入和监管政策提高行业新进入者政策壁垒的同时也增加了行业的政策及监管风险。

**作品内容审核不通过风险。**国家对电影实行电影剧本（梗概）备案和电影片审查制度，未经备案的电影剧本（梗概）不得拍摄，未经审查通过的电影片不得发行、放映、进口、出口。国家对电视剧实行电视剧拍摄制作备案公示及内容审查和发行许可制度。未经备案公示的电视剧不得拍摄，未取得发行许可的电视剧不得发行、播出和评奖。行业内企业整体面临着影视剧作品内容审核风险。

**市场竞争风险。**近年来，国内影视剧行业发展迅速，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，国产电影的数量规模较大。但随着电影观众消费更加理性有序，消费群体更加广泛，电影创作逐渐从数量型向内涵型、质量型转变，国内电影市场能否继续容纳更多的电影产量有待市场检验。此外，相同的档期同时上映多部电影，也会加剧电影之间的竞争程度。随着电视剧行业市场化程度逐步提高，播放模式日益丰富，行业内企业面临的市场竞争风险逐渐加大。

**营运资金占用风险。**影视剧行业属于轻资产运营行业，自有固定资产规模较小，资金主要用于拍摄影视剧，资金一旦投入即形成存货（影视剧作品），行业内企业存货规模普遍较大。行业内企业在委托制作影视剧时需要预先支付给受托制作方制作费，待相关影视剧取得发行许可证或电影公映许可证后结转为库存商品进行核算。应收账款回收则受电影票房分账以及电视剧付款模式等因素影响。整体影视剧行业内企业面临一定的营运资金占用风险。

## **B. 电视剧行业**

**我国电视剧市场交易规模不断扩大，整体呈现供大于求的局面，同时网络自制剧保持快速发展态势。电视剧行业政策监管严格，强化对优质作品的需求。**

### **a) 行业概况**

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。根据国家新闻出版广电总局数据显示，我国保持着世界第一的电视剧生产大国地位，2018 年生产完成并获得发行许可证的电视剧总量平稳，323 部的数量与前两年基本持平，共计 13,726 集，平均单部集数为 42.5 集，与 2017 年基本持平。题材方面，现实题材数量平稳上升，历史题材和重大题材相应下降。

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。2018 年播出新剧 382 部，其中，网络剧播出数量是上星剧的两倍

多，占到总播出剧集的三分之二以上；上星剧总部数相较前一年下滑，而网络剧的播出数量则较 2017 年实现了 23% 以上的增长。

从电视剧收视情况上分析，电视剧收视量占比持续提升。根据 CSM 媒介研究监测数据，2018 年电视剧收视比重为 32%，与 2017 年的 30.9% 相比持续提升，且依然是收视比重最高的节目类型。其中，2018 年央视及省级卫视各类节目中，电视剧的收视占比都有所提升，其中卫视电视剧收视贡献从 40% 提升到了 41%，且卫视频道电视剧收视贡献占比远大于专业化频道丰富的央视。

## b) 政策环境

国家广电总局在 2014 年全国电视剧播出工作会议上宣布，自 2015 年 1 月 1 日起调整卫视综合频道黄金时段的电视剧播出方式：同一部电视剧每晚黄金时段联播的综合频道不得超过两家、在卫视综合频道每晚黄金时段播出集数不得超过两集。这一被简称为“一剧两星”的新政正式实施后，一方面卫视频道的电视剧采购成本大幅增加；另一方面，优质电视剧的稀缺性进一步突显，卫视频道之间的资源竞争更趋激烈。总体而言，“一剧两星”新政有利于具备精品剧制作能力的大型电视节目制作公司发挥竞争优势，中小型制作公司的经营压力则将加大。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。2017 年 6 月，新闻出版广电总局和中国网络视听节目服务协会先后发布《关于进一步加强网络视听节目创作播出管理的通知》及《网络视听节目内容审核通则》，为提升网络原创节目品质、促进网络视听节目行业健康发展提出了具体要求和指导意见。2017 年 9 月，国家新闻出版广电总局发布《关于支持电视剧繁荣发展若干政策的通知》，提出加强电视剧创作规划，编制 2017-2021 年电视剧创作生产规划，推出一大批讴歌党、讴歌祖国、讴歌人民、讴歌英雄的精品佳作，发挥示范引领作用。2018 年 3 月，广电总局发布《关于进一步规范网络视听节目传播秩序的通知》，为进一步规范网络视听节目的传播秩序，国家新闻出版广电总局做出四点要求：坚决禁止非法抓取、剪辑改编视听节目的行为；加强网上片花、预告片等视听节目管理；加强各类节目接受冠名、赞助的管理；严格落实属地管理责任。2018 年 10 月，广电总局发布《国家广播电视总局关于进一步加强广播电视和网络视听文艺节目管理的通知》，对网络视听节目进行严格管理，要求坚决遏制追星炒星、泛娱乐化等不良倾向，严格控制嘉宾片酬，加大电视剧网络剧（含网络电影）治理力度，坚持同一标准、同一尺，坚决打击收视率（点击率）造假行为。

## C. 旅游行业

### a) 行业概况

近年来，在我国 GDP 和人均可支配收入不断增长的推动下，居民旅游消费需求不断增加，我国国内旅游人数和收入规模均保持稳步增长。据中华人民共和国文化和旅游部（简称“文化和旅游部”）公开数据显示，2016-2018 年，我国国内旅游人数分别为 44.40 亿人次、50.01 亿人次和 55.39 亿人次，同期国

内旅游收入分别实现 3.94 万亿元、4.57 万亿元和 5.13 万亿元。

旅游业对宏观经济、政策的敏感度较高，2013 年以来，受“八项规定”、“六项禁令”等三公消费限制政策的影响，国内部分景区游客接待量出现下滑，酒店及高端餐饮行业业绩也进一步缩减，国内旅游收入增速持续放缓。但 2015 年以来，在 GDP 和居民可支配收入不断增长的推动下，居民旅游消费需求不断增加，“三公消费”限制政策的影响趋弱，旅游业收入增速出现恢复性增长。2016-2018 年，我国国内旅游人数增速分别为 11.28%、12.80%和 10.80%，同期国内旅游收入增速分别为 15.19%、15.90%和 12.30%，其中 2018 年增速虽较上年略有放缓，但整体仍保持良好状态。

1999 年起，国家旅游局开始实行旅游区（点）质量等级管理，景区根据服务质量、环境质量、景观质量以及游客意见进行等级划分为 1A 到 5A 级，2007 年我国开始首次评定 5A 级景区，截至 2018 年 11 月 2 日<sup>2</sup>，我国共有 5A 级景区 259 家。从景区分布情况来看，江苏省拥有最多的国家 5A 级景区，其中苏州园林、夫子庙、周庄、环球恐龙园等景区尤为著名，其次则是拥有西湖、乌镇等景区的浙江省，上述两省 5A 级景区占比分别为 8.9%和 6.6%。

景区经营类企业的经营性资产主要包括门票和景区交通，其中 2005 年我国建设部叫停门票经营权转让，2008 年八部委禁止门票经营权或风景区开发权打包上市，因此拥有国家高等级景区门票经营权的企业在收入规模上更具竞争优势。2018 年 6 月以来，根据国家发改委要求，多处景区门票价格下调，截至 2018 年 9 月 28 日各地已出台实施或发文向社会公布了 74 个免费开放景区和 907 个降价景区，其中门票价格降幅超过 20%的 491 个，降幅超过 30%的 214 个，5A 级、4A 级景区占比超过 7 成。2019 年 3 月 14 日，国家发改委再次出台《国家发展改革委办公厅关于持续深入推进降低重点国有景区门票价格工作的通知》（发改办价格〔2019〕333 号），指出在降低门票价格的同时，加强对群众反映强烈、垄断性较强的交通车、缆车、游船、停车等服务价格监管。受上述政策影响，未来客流增幅以及景区二次消费能否弥补门票等收费项目的价格下降，将对景区经营类企业产生较大影响。

## b) 政策环境

2016 年 12 月，国务院印发《“十三五”旅游业发展规划》（简称“《规划》”）。《规划》提出，“十三五”期间我国旅游业发展要实现四大目标。一是旅游经济稳步增长。城乡居民出游人数年均增长 10%左右，旅游总收入年均增长 11%以上，旅游直接投资年均增长 14%以上；到 2020 年，旅游市场总规模达到 67 亿人次，旅游投资总额 2 万亿元，旅游业总收入达到 7 万亿元。二是综合效益显著提升；旅游业对国民经济的综合贡献度达到 12%以上。三是人民群众更加满意；旅游交通更为便捷，旅游公共服务更加健全，带薪休假制度加快落实，市场秩序显著好转，文明旅游蔚然成风，旅游环境更加优美，“厕所革命”取得显著成效。四是国际影响力大幅提升；入境旅游持续增长，出境旅游健康发

<sup>2</sup> 来自公开信息。



展，与旅游业发达国家的差距明显缩小。

2017年8月，国家旅游局发布《2017年全域旅游发展报告》，报告中指出，2016年我国民众人均出游率达3次，旅游已成为我国民众生活的必需品。全域旅游因此应运而生，将成为一项中长期国家战略和国策，将得到进一步强化和巩固，国家各部委将加大对全域旅游的政策和资金支持力度。

2018年3月，李克强在第十三届全国人民代表大会第一次会议上的《政府工作报告》中提出要“创建全国旅游示范区，降低重点国有景区门票价格”。同年6月末，国家发改委发布《关于完善国有景区门票价格形成机制降低重点国有景区门票价格的指导意见》，规定对利用公共资源建设的国有景区，以补偿合理运营成本、保持收支总体平衡为改革方向，完善门票价格形成机制，降低重点国有景区门票价格，地方政府对降低重点国有景区门票价格承担主体责任。

2019年3月14日，文化和旅游部印发《关于促进旅游演艺发展的指导意见》（文旅政法发【2019】29号），明确将推进旅游演艺的转型升级作为首要任务，鼓励发展中小型、主题性、特色类、定制类旅游演艺项目。支持条件成熟的旅游演艺项目向艺术教育、文创设计、展览展示、餐饮住宿、休闲娱乐等综合配套业态转型，着重从四个方面加以引导和规范，一是将推进旅游演艺的转型升级作为首要任务；二是紧紧围绕国家战略明确发展重点；三是把规范有序作为发展旅游演艺的重要基础；四是提出一批支持旅游演艺发展的政策措施，积极引导私募股权投资基金及各类投资机构投资旅游演艺项目。

总体来看，中央和地方政府近年来一直持续推动旅游发展，各项旅游刺激方案存在积极意义，旅游行业在产业政策的支持下整体呈现稳中向好的趋势。

### c) 竞争格局/态势

从国内市场竞争格局来看，虽然我国旅游资源较为丰富，但由于地域面积较大，资源分布较为分散，因此单一企业所占份额较小，行业整体市场化程度较高，竞争压力较大。受旅游资源质量和特色、周边交通便利程度、住宿及餐饮娱乐一体化程度等各方面因素影响，旅游行业呈现出较强的区域性竞争特点，东部和中部地区客流量较大且游客来源广泛。

其中主题公园方面，行业中企业在借鉴国外成功经验并结合国内旅游业的发展特点，逐渐形成了一批具有较高知名度的品牌，如华侨城以“欢乐谷”为品牌的游乐类主题公园，并逐步开展连锁化经营，上述企业在其品牌辐射范围内具有较明显竞争优势；同时，因我国主题公园行业起步较晚，行业内单一企业的市场占有率较低，行业内企业盈利能力差异较大，且在主题设计、资金实力和经营管理等方面与世界优秀主题公园仍有一定差距。

### d) 风险关注

**投融资风险较高。**根据新旅界发布的《2018中国文旅产业投融资研究报告》，2018年通过媒体渠道和企业公开信息追踪到全行业投融资事件296起，

统计到已披露的投融资总金额为 1.37 万亿元<sup>3</sup>。从投向来看，旅游景区项目占比最高，占全部旅游投资超过 50%，主要是文旅特色小镇和文旅综合体项目；从投资主体来看，民营企业投资额占比最高，占比近 60%。旅游景区项目存在投资额大、回报周期长的性质，尤其是较多依赖地方政府财力回笼资金的基建项目、特色街区建设、旅游小镇建设等项目，在地方政府债务规模较大的背景下，投资资金回笼情况较不确定，加之受项目审批、建设进度影响及投运后盈利情况的不确定性，旅游行业项目投资存在一定的风险。

**市场竞争风险。**在旅游投资高速扩张的同时，现代旅游项目同质化现象愈发明显。2017 年旅游行业资金主要流向景区、主题公园和特色小镇，其中住建部全国特色小镇、其他部委各自垂直领域小镇、省级行政单位公布的省级特色小镇，以及诸多企业主导操作的小镇投资项目已逾 2000 个，未来市场竞争压力将不容小觑。此外，酒店和旅行社行业市场化程度较高，如何应对酒店业品牌化、集团化的并购趋势和在线旅游对传统旅行社行业的冲击成为各经营主体必须面对的难题。

**突发事件影响。**旅游业对外部环境存在较强的敏感性，病疫情、国家政策、国际政局等都对旅游行业整体营收、细分行业格局以及目的地产生了不同程度的影响。随着旅游行业在国民经济中的地位 and 外交地位的不断提升，信息传播的高速发展，突发事件的产生来源、影响范围也将进一步扩大。

## 2. 业务运营

该公司核心主业包括影视、旅游娱乐及广告业务，但目前营业收入主要由旅游娱乐业务支撑。2018 年公司收入有所提升，但期间费用依旧高企，主业盈利能力下降。公司环球 100 项目于 2018 年底正式开园，但目前仍处市场培育期，现金流入情况存在较大不确定性。公司 2018 年继续出售股权并产生一定投资收益，加之持续获得政府补助，当年净利润基本持平。

该公司核心主业主要包括电影及电视剧的投资、制作与发行业务、旅游娱乐业务和广告业务。电影及电视剧业务的核心驱动因素主要包括品牌、资源及相关政策支持等；旅游娱乐业务主要受市场需求、设施地理位置及交通通达情况影响较大；广告业务驱动因素主要包括品牌影响力、收视率、节目编排及差异化等。

图表 5. 公司主业基本情况

| 主营业务/产品或服务 | 市场覆盖范围/核心客户 | 业务的核心驱动因素         |
|------------|-------------|-------------------|
| 电影及电视剧     | 全国          | 品牌、资源、政策等         |
| 旅游娱乐业务     | 全国          | 市场需求、地理位置、交通等     |
| 广告业务       | 吉林省         | 品牌影响力、收视率、编排、差异化等 |

资料来源：长影集团

<sup>3</sup> 不含未公开的投融资事件及金额，以及事件公开但投融资金额未透漏情况。投资金额中，数百万元按 300 万元统计，百万元按 100 万元统计，美元兑人民币按全年平均 6.6:1 的汇率换算。



## (1) 主业运营状况/竞争地位

图表 6. 公司核心业务收入及变化情况

| 项目                | 2016 年度 | 2017 年度 | 2018 年度 |
|-------------------|---------|---------|---------|
| 营业收入合计 (亿元)       | 1.67    | 1.65    | 2.48    |
| 其中: 核心业务营业收入 (亿元) | 1.58    | 1.44    | 1.30    |
| 在营业收入中所占比重 (%)    | 94.30   | 87.54   | 52.52   |
| 其中: (1) 旅游娱乐业务    | 0.80    | 0.76    | 0.76    |
| 在核心业务收入中所占比重 (%)  | 50.90   | 52.48   | 58.07   |
| (2) 影视业务          | 0.35    | 0.40    | 0.28    |
| 在核心业务收入中所占比重 (%)  | 22.13   | 28.07   | 21.88   |
| (3) 广告业务          | 0.43    | 0.28    | 0.26    |
| 在核心业务收入中所占比重 (%)  | 26.96   | 19.45   | 20.05   |
| 毛利率 (%)           | 45.24   | 43.78   | 51.31   |
| 其中: 旅游娱乐业务 (%)    | 48.54   | 46.88   | 40.17   |
| 影视业务 (%)          | 14.00   | 5.85    | -27.91  |
| 广告业务 (%)          | 70.09   | 60.91   | 40.46   |

资料来源: 长影集团

2016-2018 年, 该公司分别实现营业收入 1.67 亿元、1.65 亿元和 2.48 亿元, 其中核心业务收入分别为 1.58 亿元、1.44 亿元和 1.30 亿元, 逐年下降。同期旅游娱乐业务收入分别为 0.80 亿元、0.76 亿元和 0.76 亿元, 占核心业务营业收入比重超过 50%, 收入较为稳定; 影视业务收入分别为 0.35 亿元、0.40 亿元和 0.28 亿元, 2018 年电影片拷贝洗印业务、电影放映业务收入下降, 导致整体影视收入大幅下降; 广告业务收入分别为 0.43 亿元、0.28 亿元和 0.26 亿元, 其中 2017 年因撤投影响, 收入同比下降 34.19%, 2018 年则受新媒体冲击等影响继续下降。

2018 年, 该公司新增管理费收入、房屋租赁收入和品牌使用费合计 0.88 亿元, 毛利率为 97.75%。其中管理费收入 0.51 亿元, 毛利率为 96.41%, 主要是公司 2018 年 3 月转让子公司长影(海南)置业有限公司(简称“海南置业”)部分股权而不再将其纳入合并范围(见“数据与调整”部分), 海南置业主要负责环球 100 项目中独立的“荷兰村”项目建设和运营, 目前海南置业人员工资等各项费用支出仍纳入公司体系内核算, 据此, 公司向海南置业按比例收取费用, 当年形成管理费收入, 因成本主要计入公司期间费用, 故毛利率高; 同时还形成房屋租赁费用 0.11 亿元; 上述两大业务不可持续。此外, 公司授权宝龙地产使用公司相关商标而每年向其收取品牌使用费 0.26 亿元。

2016-2018 年, 该公司综合毛利率分别为 45.24%、43.78% 和 51.31%, 但同期公司三大主营业务毛利率皆逐年下降。

### A. 影视业务

该公司前身长春电影制片厂为新中国第一家电影制片厂, 自成立以来拍摄

故事影片逾千部，译制各国影片逾千部，被誉为“新中国电影的摇篮”，具有较强的品牌优势。影视业务系公司的传统业务，主要包括电影片制作及衍生、电影片拷贝洗印（含影视服务）和电影放映等。

**图表 7. 截至 2018 年末公司参与投资拍摄的电影进度及上映情况（单位：万元）**

| 名称         | 合作方                          | 总投资额         | 截至 2018 年末拍摄进度 | 上映/计划上映时间   | 2018 年票房收入 |
|------------|------------------------------|--------------|----------------|-------------|------------|
| 《荣耀的心》     | 大唐国投文化传媒有限公司                 | 400          | 审查             | 2019 年暑期    | -          |
| 《黄大年》      | 北京忠石影业发展有限公司                 | 990          | 完成             | 2018 年 12 月 | -          |
| 《白日与山尽》    | 天津宣艺九焱影业公司等                  | 495          | 审查             | -           | -          |
| 《永恒的瞬间》    | 北京欣华光影文化传媒有限公司               | 90           | 筹拍             | -           | -          |
| 《新冰山上的来客》  | 上海爱美影视文化传媒有限公司               | -            | 筹备             | -           | -          |
| 《恐婚大作战》    | 森东润播文化传媒（北京）有限公司等            | 400          | 审查             | -           | -          |
| 《杨靖宇》      | 驻马店市天中人文化传媒有限公司              | 311          | 后期已取得公映许可证     | 2019 年 10 月 | -          |
| 《抗日名将卫立煌》  | 吉林省沈达江海集团有限公司                | -            | 待技术审查          | -           | -          |
| 网络电影《颜值当铺》 | 长影时代传媒股份有限公司                 | 463          | 立项             | -           | -          |
| 《中国年》      | 吉林省惠禹影业有限公司                  | -            | 后期             | -           | -          |
| 《毛泽东的假日》   | -                            | -            | 拍摄             | -           | -          |
| 《青春就这么过》   | -                            | -            | 审查后期制作         | -           | -          |
| 《麦穗黄了》     | -                            | 915          | 完成             | 2019 年 6 月  | -          |
| 《狂怒沙暴》     | 北京唐德国际电影文化有限公司、北京龙家族国际传媒有限公司 | 1,140        | 拍摄             | 2020 年      | -          |
| 《731》      | 霍尔果斯千岁影视文化有限公司               | 1,000        | 筹拍             | -           | -          |
| <b>合计</b>  |                              | <b>6,204</b> |                |             | <b>0</b>   |

资料来源：长影集团

注：因涉及商业机密，公司未提供各影片公司参与投资的金额。

电影业务方面，截至 2018 年末，该公司参与投资拍摄的电影中，《黄大年》于 2018 年 12 月上映，投资总额为 990 万元，因截至当年末未完成院线发行，未取得分账收入。另外，《麦穗黄了》已制作完成，计划于 2019 年 6 月末公映。其余 13 个影片均处于立项、筹拍、拍摄、后期和审查阶段。

电视剧业务方面，电视剧《民族记忆》、《谷鼓齐鸣》、《温暖的土地》已拍摄完成，目前处于后期制作阶段。截至 2019 年 5 月末电视剧《红灯记传奇》、《修身男女》尚处前期备案阶段。

电影片拷贝洗印业务早期曾为该公司带来较大规模的收入和较好的利润，但随着数字影片的迅猛发展，近年来该业务规模逐渐萎缩。2015 年起公司将电影版权收入纳入核算，2018 年公司将影视服务收入纳入核算，2018 年电影片拷贝洗印业务实现收入 1,254.28 万元，同比下降 5.49%，毛利率为-98.90%，同比下降 27.61 个百分点，主要系近两年影片拍摄成本高，多数影片多重视社会效益而经济效益弱，其成本主要通过政府补贴来弥补，致毛利率为负。

该公司目前制作影片多注重社会效益，经济效益较弱，但可收到国家广播电视总局和吉林省政府给予的各专项补助。影视业务投资回收期一般较

长，存在一定投资回收风险。跟踪期内，公司持续贯彻“做强主业”的指导方针，逐步建立适应市场需求的电影产业经营机制，整合各方面资源，发挥好全国性农村题材电影创作基地的优势，坚持主旋律影片与商业影片并进、农村题材影片与都市影片并行、抢市场与得大奖并重。

电影放映业务主要来自于位于老厂区影视基地中的长影电影院的放映收入，2018年实现收入1,593.07万元，同比下降19.54%，毛利率为27.97%，同比下降10.68个百分点。

## B. 旅游娱乐业务

影视旅游业务是该公司目前收入和毛利的最主要贡献板块。2018年，公司影视旅游业务实现收入7,554.92万元，同比下降0.09%，毛利率为40.17%，保持较高水平。目前影视旅游业务收入主要来源于长影世纪城，2018年门票收入为5,310.49万元，较上年下降10.56%，占影视旅游业务收入的比重为70.29%，但景区二次消费增加，整体收入与往年基本持平。公司长影世纪城项目分三期开发，一期项目于2005年5月对外开放，并于2015年被评为国家5A级旅游景区，能够实现较稳定的门票收入。二期项目于2016年5月对外营业，不单独收取门票，但有助于整个长影世纪城门票销售的增加。二期项目后续将视经营情况持续进行设备更新投资，未来将根据实际情况开展战略合作。三期长影SNOW影视产业基地项目原预计总投资为14.95亿元，截至2018年末累计投资0.07亿元，但由于项目用地未正式交付使用，现已停止开发计划。

除上述长影世纪城项目外，长影海南“环球100”生态文化产业园（简称“环球100项目”）为该公司最大的在建项目，项目位于海南省海口市秀英区西海岸长流组团<sup>4</sup>，占地面积6191亩。项目定位为世界级的电影娱乐王国、国家级国际化电影产业园区，包括“四大中心”、“五大国际影视名人工作室”、“六大基地”。“四大中心”，即国际影视制作中心，国际影视交易交流中心，国际特效电影展示中心，国际影视培训中心；“五大国际影视名人工作室”，即名导演、名编剧、名制片人、名演员、名经纪人工作室；“六大基地”，即国际乡村电影创作基地，国际特效电影创作基地，国际影视动漫创作基地，国际微电影创作基地，国际影视新媒体研发基地，国际外景拍摄基地。

环球100项目首期工程主题乐园由该公司四级子公司（以公司本部为一级）长影（海南）文化旅游有限公司（简称“长影文旅”）<sup>5</sup>开发建设。主题乐园预计总投资额为112.00亿元，总建筑面积16.87万平方米，于2015年11月正式开工，截至2018年末已投资83亿元。当前已处于营业状态，2018年12月至年底门票收入为208.71万元，商品销售收入为8.16万元，餐饮收入31.26万元。另外，该项目2019年前五月门票收入为3,536.82万元。该项目所在地距海口美兰机场30公里，距西线高速2公里，海南环岛长流高铁站在项目当中，但目前尚未开通。整体看，项目交通通达情况较好，可为入园客流量提供一定

<sup>4</sup> 南海大道以南、椰海大道以北、疏港公路以东、长滨延长线以西

<sup>5</sup> 公司持有其61.75%股份

保障。

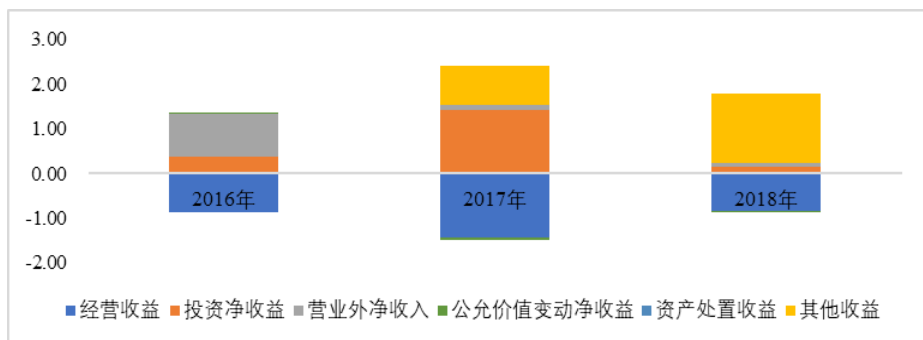
### C. 广告业务

媒体广告业务是该公司收入和毛利的第二大贡献板块，收入主要来源于公司长影频道所产生的广告收入。2016 年以来，长影频道广告采用代理模式，白天广告以医药专题为主，晚间 4A 广告、工商广告、医疗广告、影院冠名、开关板等按照不同类别、不同行业、不同地域分别由本地及外阜广告公司代理。另外长影频道开发了不同类型的收费类栏目，其中以儿童类、农资类、餐饮生活类收效较好；开辟了“微商城”的新销售模式。

长影频道在长春地区保持较高的收视率，2018 年黄金时段收视率为 1.12%，与上年持平。2018 年该业务实现收入 2,608.56 万元，较上年下降 6.91%，主要系受到新媒体冲击传统媒体市场份额缩减、医疗市场的萎缩以及 4A 广告东北地区的撤投影响。该业务成本主要包括落地费、节目生产费、节目购置费和人工成本，2018 年毛利率为 40.46%，较上年下降 20.45 个百分点，因公司承办长春电影节“长影之夜”将成本约 450 万元计入广告成本，后续主要通过政府补贴弥补，导致公司广告业务毛利率下降，但仍然处于较高水平。

### (2) 盈利能力

图表 8. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据长影集团所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

2016-2018 年，该公司营业毛利分别为 0.76 亿元、0.72 亿元和 1.27 亿元，2018 年大幅上升的原因系公司新增大额管理费收入、房租租赁收入和品牌使用费收入。同期期间费用持续增长，分别为 1.48 亿元、1.61 亿元和 1.88 亿元，期间费用率分别为 88.17%、98.08% 和 75.95%，对盈利造成很大侵蚀。期间费用中管理费用金额最大，2018 年为 1.73 亿元，较上年增加 0.45 亿元，主要为人工费、退休人员补贴及折旧摊销相关费用等；销售费用主要系员工薪酬保险、宣传费及活动费等；因利息资本化原因，公司财务费用相对较小，另外由于 2018 年公司将闲置资金用于银行理财获得大额利息收入，2018 年财务费用为 -1,696.40 万元。2016-2018 年公司分别确认资产减值损失 233.39 万元、3,390.98 万元和 334.73 万元，2017 年大幅上升主要系当年计提 3,223.08 万元的存货跌价准备，来源于以往参与投资的影片。2016-2018 年，公司经营收益分别为-0.88

亿元、-1.42 亿元和-0.83 亿元，整体看公司主业盈利能力不佳。

**图表 9. 公司营业利润结构分析**

| 公司营业利润结构              | 2016 年度     | 2017 年度     | 2018 年度     |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业收入合计（亿元）            | 1.67        | 1.65        | 2.48        |
| 毛利（亿元）                | 0.76        | 0.72        | 1.27        |
| 期间费用率（%）              | 88.17       | 98.08       | 75.95       |
| 其中：财务费用率（%）           | 7.25        | 1.25        | -6.85       |
| <b>全年利息支出总额（亿元）</b>   | <b>1.41</b> | <b>2.06</b> | <b>4.53</b> |
| <b>其中：资本化利息数额（亿元）</b> | <b>1.27</b> | <b>1.91</b> | <b>4.39</b> |

资料来源：根据长影集团所提供数据整理。

2016-2018 年，该公司分别确认投资收益 0.37 亿元、1.43 亿元和 0.15 亿元，2016 年主要来源于理财产品，2017 年金额较大主要系当年出售 10 家子公司股权产生的投资收益（详见“数据与调整”部分），2018 年投资收益主要来自于出售海南置业股权收益。2016-2018 年公司营业外收入和其他收益合计分别为 0.98 亿元、0.98 亿元和 1.63 亿元，主要系政府补贴。公司获得的政府补贴种类较多，主要可归为改制前退休退养补贴、电影片收入补贴、项目专项补助、贷款贴息等。公司公允价值变动损益金额不大。

**图表 10. 影响公司盈利的其他因素分析**

| 影响公司盈利的其他因素             | 2016 年度 | 2017 年度 | 2018 年度 |
|-------------------------|---------|---------|---------|
| 投资净收益（亿元）               | 0.37    | 1.43    | 0.15    |
| 其中：理财产品（亿元）             | 0.30    | 0.10    | -       |
| 可供出售金融资产持有期间产生的投资收益（亿元） | 0.05    | 0.08    | 0.03    |
| 处置长期股权投资产生的投资收益（亿元）     | -       | 1.26    | 0.10    |
| 营业外收入和其他收益合计（亿元）        | 0.98    | 0.98    | 1.63    |
| 其中：政府补助（亿元）             | 0.82    | 0.87    | 1.54    |
| 公允价值变动损益（亿元）            | 0.01    | -0.05   | -0.02   |

资料来源：根据长影集团所提供数据整理。

在投资收益及政府补助的补充下，2016-2018 年该公司分别实现净利润 0.47 亿元、0.93 亿元和 0.81 亿元；总资产报酬率分别为 0.54%、0.93% 和 0.85%；净资产收益率分别为 0.78%、1.70% 和 1.70%。

### **(3) 运营规划/经营战略**

环球 100 项目开园后将产生一定人力费用、宣传费用，另外该公司将持续贯彻“做强主业”的指导方针，未来电影主业方面还将投入一定资金，从而形成一定营运资金需求。此外，2019-2021 年，公司拟向环球 100 项目继续投资 13.00 亿元、11.00 亿元和 5.00 亿元。未来仍存在很大的投融资压力。



## 管理

跟踪期内，该公司股权结构稳定，治理结构、内部管理制度等未发生变化，组织结构产生一定变动。审计报告所载公司关联交易涉及金额不大，但因处置子公司，公司与其以往资金拆借产生的应收款项涉及金额较大。

跟踪期内，该公司仍然为吉林省人民政府下属全资子公司，产权状况详见附录一。公司治理结构、内部管理制度、董事会、监事会及高管层人员均未发生变化。公司根据自身发展战略和经营情况对组织结构进行了调整。组织结构详见附录二。

关联交易方面，根据审计报告所载，截至 2018 年末该公司应收关联方长影集团第一影视有限责任公司和长影集团第二影视有限责任公司款项余额分别为 794.37 万元和 884.98 万元，账龄超过 3 年，但金额不大，风险尚可控。2017 年公司因转让 10 家海南地产公司（系环球 100 项目相关房地产开发公司）部分股权，2018 年公司因转让海南置业部分股权，不再将其纳入合并报表范围，股权转让后上述公司视为公司关联方。主要因以往拿地及后期项目开发，公司应收上述公司款项规模较大（纳入“其他应收款”核算），截至 2018 年末金额为 20.38 亿元。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2019 年 4 月 3 日公司本部于 2013 年 11 月 21 日发生一笔金额为 35.12 万元的欠息，原因系长影集团扣款账户余额不足，导致贷款利息扣除失败。长影集团于次日将利息结清，且该笔贷款于 2014 年 3 月 6 日结清。经查国家企业信用信息公示系统，公司本部及长影集团投资有限公司、长春长影世纪城有限公司、长影时代传媒股份有限公司等主要子公司不存在行政处罚情况，亦未被列入经营异常名录及严重违法失信企业名单。

## 财务

跟踪期内，随着负债规模扩大，该公司资产负债率明显上升，但新增债务主要为转移子公司过程中收到的环球 100 项目资金支持，刚性债务有所下降，实际债务负担并未明显增加。公司刚性债务以长期为主，与业务匹配性较好，即期债务压力较轻。公司主业现金回笼状况较好，货币资金充裕，可对债务偿付提供有效支撑。

### 1. 数据与调整

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，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017-2018 年财务报表进行了审计，均出具了无保留意见审计报告。公司执行企业会计准则（2006



版)及其补充规定。跟踪期内,公司无重要会计政策变更。

2017年,该公司将10家下属地产子公司<sup>6</sup>部分股权转让给合作方宝龙地产控股有限公司(简称“宝龙地产”)。按照相关协议约定,2018年宝龙地产向公司提供25亿元合作资金(2018年已到位)以支持环球100项目的建设,2019-2020年预计将拨付公司10亿元和5亿元的利润分红款。

2018年,该公司将二级子公司(以本部为一级)海南置业39%股权转让给上海龙韵传媒集团股份有限公司(简称“龙韵传媒”)(同时龙韵股份还以现金方式收购海南置业另一股东21%的股权),对其持股比例由65%降至26%;将四级子公司长影(海南)娱乐有限公司(简称“长影娱乐”)40%和7%的股权分别转让给龙韵传媒和个人杨如松,公司对其持股比例由85%降至38%,截至转让日海南置业和长影娱乐未开展业务,无营业收入。龙韵股份将按持股比例承接海南置业2.73亿元的债务及过渡期债务。

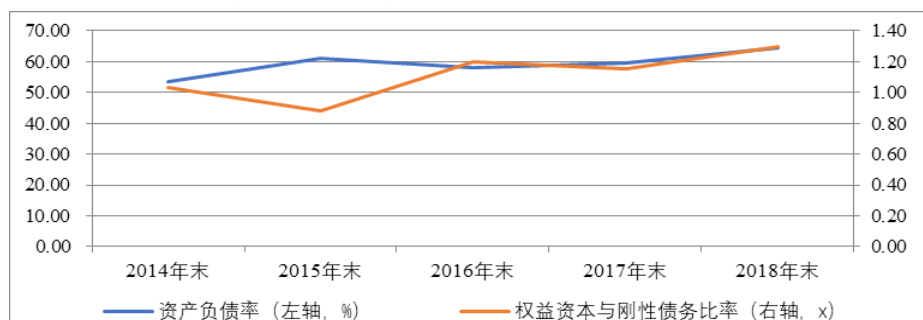
截至2018年末,该公司合并范围共有23家子公司,较上年末减少2家。

龙韵股份于2018年9月26日披露了《关于控股子公司长影(海南)置业有限公司重大事项的公告》,公告称龙韵股份在实际产权交割过程中,交易对方长影集团在龙韵股份不知情的情况下将海南置业核心“荷兰村”项目在建工程及土地使用权进行了抵押。后双方充分协商,并收到吉林省省属文化企业国有资产监督管理领导小组办公室《关于同意对长影集团收购股权事项予以备案的通知》,原则同意对长影集团收购龙韵股份持有的长影娱乐、海南置业的部分股权相关事项予以备案,龙韵股份于2019年4月25日与交易各方签署《股权转让协议》,转让龙韵股份持有的海南置业39%股权和长影娱乐40%股权给长影集团。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 11. 公司财务杠杆水平变动趋势



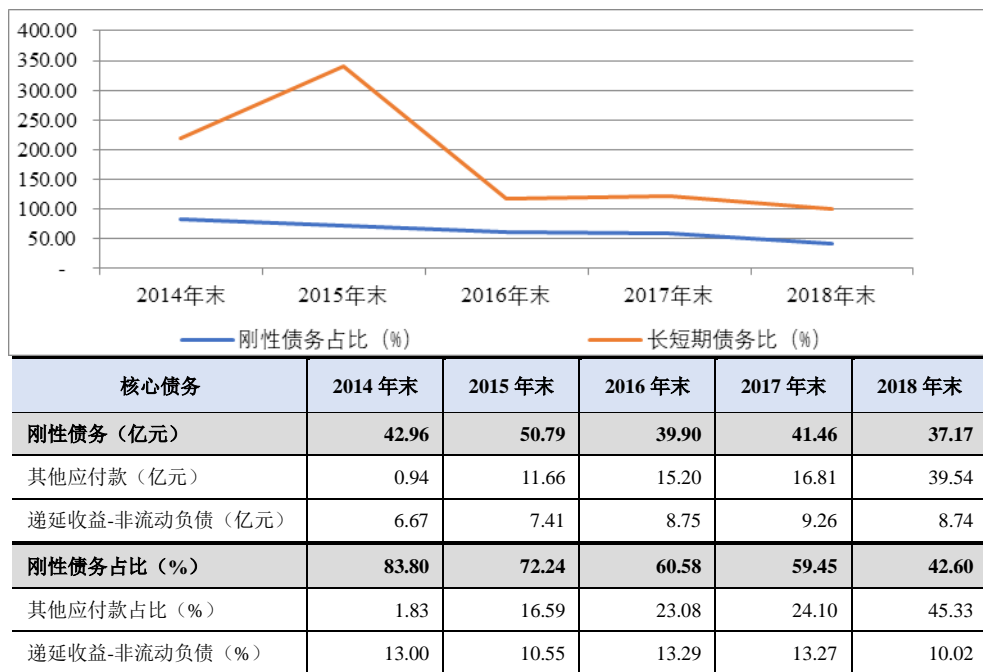
资料来源:根据长影集团所提供数据绘制。

<sup>6</sup> 该公司因环球100项目拿地原设立了18个二级房地产子公司,除海南置业持有主题乐园荷兰区经济博彩小块土地外,其余房地产公司所持土地均为项目周边配套商住用地。本次涉及股权转让的10家地产公司均配套周边商住地产的开发公司。股权转让后,公司对上述公司不再具有控制权,由宝龙地产操盘,公司未来将不再投入资金,仅作为第二大股东参与项目分红。

2016-2018 年末，该公司负债总额分别为 65.86 亿元、69.75 亿元和 87.24 亿元，2018 年末负债显著增加，主要系其他应付款大幅增加所致。同期公司分别实现净利润 0.36 亿元、0.81 亿元和 0.81 亿元，近三年公司未向股东分红，经营收益均留存于企业，但受限于规模，对权益补充力度不大。2016-2018 年末公司所有者权益分别为 47.98 亿元、47.73 亿元和 48.10 亿元，受此影响，2016-2018 年末，公司资产负债率分别为 57.86%、59.37%和 64.46%，2018 年末有明显上升，但新增债务主要来自于宝龙地产按照协议提供的资金支持，实际债务负担并未明显增加。同期末权益资本与刚性债务比率分别为 1.20、1.15 和 1.29，权益资本对刚性债务的覆盖能力较强。

## (2) 债务结构

图表 12. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据长影集团所提供数据绘制。

债务构成方面，该公司负债以刚性债务、其他应付款和递延收益为主，2016 年以来刚性债务占负债总额比重有所下降，2018 年末占比为 42.60%。2018 年末其他应付款为 39.54 亿元，其中应付海口市国有资产经营有限公司往来款 14.33 亿元，系海南省政府返还的土地溢价款；应付长影长流（海南）房地产开发有限公司往来款 19.50 亿元，应付长影金岛（海南）房地产开发有限公司 5.50 亿元，系宝龙地产按照股权转让协议约定提供的 25 亿元资金支持。递延收益 8.74 亿元，主要系政府补助，近年来公司持续获得国家电影事业发展专项资金及省财政厅的补助，其波动主要受当年新增政府补助和计入利润表变动所致。债务期限结构方面来看，公司长短期债务比分别为 118.57%、121.64%和 100.08%，2018 年末下降主要系其他应付款大幅增长所致。

### (3) 刚性债务

图表 13. 公司刚性债务构成

| 刚性债务种类           | 2014 年末      | 2015 年末      | 2016 年末      | 2017 年末      | 2018 年末      |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>短期刚性债务合计</b>  | <b>4.38</b>  | <b>3.92</b>  | <b>13.01</b> | <b>12.65</b> | <b>2.59</b>  |
| 其中：短期借款          | 3.30         | 2.70         | 2.50         | 2.20         | 2.20         |
| 一年内到期非流动负债       | -            | 0.20         | 9.99         | 10.00        | -            |
| 其他短期刚性债务         | 1.08         | 1.02         | 0.52         | 0.45         | 0.39         |
| <b>中长期刚性债务合计</b> | <b>28.58</b> | <b>46.87</b> | <b>26.89</b> | <b>28.82</b> | <b>34.58</b> |
| 其中：长期借款          | 12.55        | 11.96        | 1.54         | 10.84        | 25.03        |
| 应付债券             | 16.00        | 34.91        | 24.87        | 14.90        | 7.20         |
| 其他中长期刚性债务        | 0.03         | -            | 0.48         | 3.08         | 2.35         |

资料来源：根据长影集团所提供数据整理

2016-2018 年末，该公司刚性债务分别为 39.90 亿元、41.46 亿元和 37.17 亿元，2017 年公司发行的私募债 14 长影 PPN002 于 2019 年到期致应付债券减少，但当年长期借款及融资租赁款项增加使得刚性债务基本较上年末持平；15 长影 PPN001 于 2018 年到期；15 长影 01 和 15 长影 02 实施回售致应付债券大幅减少，但同期新增较大额长期借款，2018 年末刚性债务仅较上年末略有下降。2017 年增加的长期借款主要为资管计划，期限至 2025 年，余额为 9.72 亿元；2018 年新增借款主要为 9 亿元质押借款和 8.88 亿元抵押借款，其中质押借款提供方为吉林银行祥瑞支行，抵押借款提供方为各融资租赁公司。

## 3. 现金流量

### (1) 经营环节

图表 14. 公司经营环节现金流量状况

| 主要数据及指标            | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入现金率 (%)        | 101.30 | 94.69  | 94.78  | 88.94  | 64.82  |
| 业务现金收支净额 (亿元)      | 0.08   | -18.52 | -0.24  | -0.32  | -0.43  |
| 其他因素现金收支净额 (亿元)    | -0.02  | 11.76  | 5.37   | -3.17  | 24.55  |
| 经营环节产生的现金流量净额 (亿元) | 0.07   | -6.75  | 5.13   | -3.49  | 24.12  |
| EBITDA (亿元)        | 1.15   | 0.92   | 1.05   | 1.67   | 1.59   |
| EBITDA/刚性债务 (倍)    | 0.04   | 0.02   | 0.02   | 0.04   | 0.04   |
| EBITDA/全部利息支出 (倍)  | 0.85   | 0.28   | 0.74   | 0.81   | 0.35   |

资料来源：根据长影集团所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

近三年该公司收现情况不理想，2016-2018 年营业收入现金率逐年下滑，2018 年仅为 64.82%。同期业务现金收支净额分别为-0.24 亿元、-0.32 亿元和

-0.43 亿元，净支出逐年上升；其他因素现金收支净额分别为 5.37 亿元、-3.17 亿元和 24.55 亿元，2017 年因期间费用及工程款的支付，现金流出量较大，2018 年因收到大额关联款项，现金流入量大幅增加。2016-2018 年公司经营性现金净流量分别为 5.13 亿元、-3.49 亿元和 24.12 亿元。

2016-2018 年该公司 EBITDA 分别为 1.05 亿元、1.67 亿元和 1.59 亿元，2017 年大幅增加主要系因利润总额大幅增长，对刚性债务覆盖倍数分别为 0.02 倍、0.04 倍和 0.04 倍，整体看，公司 EBITDA 对刚性债务本息的覆盖能力偏弱。

## (2) 投资环节

图表 15. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

| 主要数据及指标                      | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 收回投资与投资支付净流入额                | -7.80  | 5.09   | 4.70   | 4.19   | 0.28   |
| 其中：买卖理财产品现金净额                | -9.50  | 5.28   | 4.86   | -6.97  | 0.03   |
| 购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额 | -5.06  | -3.72  | -6.78  | -11.74 | -10.43 |
| 其他因素对投资环节现金流量影响净额            | -9.73  | -21.44 | 0.05   | 11.55  | 0.02   |
| 投资环节产生的现金流量净额                | -22.13 | -19.53 | -1.53  | 5.51   | -10.02 |

资料来源：根据长影集团所提供数据整理。

2016-2018 年，该公司投资及收回产生的现金流金额较大，主要系买卖理财产品所产生。主要因环球 100 项目设备采购持续投入，近三年公司购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的现金净流出额分别为 6.78 亿元、11.74 亿元和 10.43 亿元。2017 年主要因收到宝龙地产债务承接款，其他与投资活动有关现金净流量呈大幅净流入。同期投资性现金净流量分别为 -1.53 亿元、5.51 亿元和 -10.02 亿元。

## (3) 筹资环节

图表 16. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

| 主要数据及指标           | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 权益类净融资额           | 0.10   | 0.03   | 0.03   | -      | -      |
| 债务类净融资额           | 19.53  | 15.45  | -13.11 | -0.12  | -5.96  |
| 其中：现金利息支出         | -1.57  | -3.27  | -2.79  | -2.09  | -2.43  |
| 其他因素对筹资环节现金流量影响净额 | -0.61  | 21.6   | -0.1   | 1.94   | -0.28  |
| 筹资环节产生的现金流量净额     | 19.01  | 37.08  | -13.17 | 1.82   | -6.24  |

资料来源：根据长影集团所提供数据整理。

近年来该公司未分红，且股东（包括子公司其他少数股东）注入资金规模小，2016 年权益类融资净额为 0.03 亿元，2017 年和 2018 年公司没有进行权益类融资。2016-2018 年，公司债务类融资净额分别为 -13.11 亿元、-0.12 亿元和 -5.96 亿元，若剔除现金利息支出影响，2016 年公司融资本金净额大

幅缩减，2017 年略有增加，2018 年再次缩减。2016 年以来其他因素对筹资活动现金流影响较小。2016-2018 年公司筹资性现金净流量分别为-13.17 亿元、1.82 亿元和-6.24 亿元。

#### 4. 资产质量

图表 17. 公司主要资产的分布情况

| 主要数据及指标            | 2014 年末 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年末 |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 流动资产（亿元，在总资产中占比%）  | 31.92   | 39.05   | 43.47   | 37.57   | 46.63   |
|                    | 33.37%  | 33.94%  | 38.19%  | 31.98%  | 34.45%  |
| 其中：货币资金（亿元）        | 15.49   | 15.47   | 5.90    | 9.73    | 17.60   |
| 预付账款（亿元）           | 0.42    | 12.75   | 4.02    | 5.65    | 1.71    |
| 存货（亿元）             | 0.70    | 0.75    | 27.44   | 1.86    | 1.62    |
| 其他应收款（亿元）          | 0.51    | 0.43    | 0.55    | 18.54   | 23.18   |
| 非流动资产（亿元，在总资产中占比%） | 63.74   | 76.01   | 70.37   | 79.91   | 88.72   |
|                    | 66.63%  | 66.06%  | 61.81%  | 68.02%  | 65.55%  |
| 其中：可供出售金融资产（亿元）    | 0.34    | 0.43    | 3.35    | 2.31    | 2.04    |
| 投资性房地产（亿元）         | 33.13   | 33.14   | 33.17   | 33.15   | 33.13   |
| 固定资产（亿元）           | 4.02    | 3.80    | 7.28    | 7.13    | 9.76    |
| 在建工程（亿元）           | 10.19   | 15.33   | 18.03   | 29.07   | 37.72   |
| 无形资产（亿元）           | 1.93    | 22.74   | 7.77    | 7.58    | 5.44    |
| 期末全部受限资产账面价值（亿元）   | 22.05   | 22.06   | 22.08   | 22.07   | 22.05   |
| 受限资产账面余额/总资产       | 23.05%  | 19.17%  | 19.40%  | 18.78%  | 16.29%  |

资料来源：根据长影集团所提供数据整理。

2016-2018 年末，该公司资产总额分别为 113.84 亿元、117.48 亿元和 135.35 亿元；资产以非流动资产为主，占比超过 60%。

该公司流动资产主要包括货币资金、预付账款、存货和其他应收款。2018 年末，货币资金为 17.60 亿元，较上年末增加 7.87 亿元，货币资金不存在受限情况。预付账款主要为预付设备款及影视剧拍摄费用款等，随着设备到位，2018 年末降至 1.71 亿元，较上年末减少 3.93 亿元。公司 2018 年末存货账面价值为 1.62 亿元，因处置 10 家海南环球 100 项目相关房地产开发公司股权，2017 年起存货规模已显著下降。其他应收款为 23.18 亿元，较上年末增加 4.64 亿元，增量主要系与海南置业关联往来款，因海南置业出表而于公司合并报表显现。

该公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产。2018 年末，可供出售金融资产为 2.04 亿元，主要为持有的中国电影股份有限公司（简称“中国电影”）股票（截至 2018 年末持股 13,523,500.00 股，公允价值 1.94 亿元），较上年末减少 0.28 亿元，主要系因中国电影股价下跌。投资性房地产以公允价值计量，账面价值为 33.13 亿元，主要为长影世纪城一期及二期的土地使用权，公允价值较上年末微降 170 万元。固定资产为 9.76 亿元，较上年末增加 2.64 亿元，主要因长影世纪城项目转固。在建工程为 37.72 亿元，较上年末增加 8.65 亿元，其中环球 100

项目账面价值 37.01 亿元，较上年末增加 11.07 亿元。无形资产主要为土地使用权，2018 年末账面价值为 5.44 亿元，因转入存货（1.98 亿元）和持续摊销，较上年末减少 2.15 亿元；无形资产主要包括 4.03 亿元的土地使用权和 1.38 亿元的版权。

该公司部分投资性房地产因作为银行借款抵押物，所有权或使用权受到限制，截至 2018 年末受限账面价值为 22.05 亿元，占总资产的比重为 16.29%。

## 5. 流动性/短期因素

**图表 18. 公司资产流动性指标**

| 主要数据及指标  | 2014 年末 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年末 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 流动比率 (%) | 199.29  | 244.07  | 144.27  | 119.39  | 106.94  |
| 速动比率 (%) | 192.29  | 159.68  | 39.87   | 95.55   | 99.30   |
| 现金比率 (%) | 105.48  | 154.95  | 34.48   | 32.53   | 40.37   |

资料来源：根据长影集团所提供数据整理。

2016-2018 年末，该公司流动比率分别为 144.27%、119.39% 和 106.94%，2016-2017 年末因应付债券转入一年内到期的非流动负债，流动比率下降，2018 年末因其他应付款大幅增加，流动比率继续下降；速动比率分别为 39.87%、95.55% 和 99.30%，2017 年起随着存货规模大幅下降，指标与流动比率指标逐渐趋同；现金比率分别为 34.48%、32.53% 和 40.37%，货币资金较为充裕，对流动负债保障能力较强。2018 年末公司流动负债中刚性债务规模占比小，其他应付款规模大但公司并不需要偿付，且货币资金充裕，整体来看，公司流动性指标表现较好。

## 6. 表外事项

根据审计报告所示，截至 2018 年末该公司无合并报表范围外担保事项和重大诉讼事项。

## 7. 母公司财务质量

该公司本部主要承担投融资及管理职能，同时负责长影频道的运营等业务。2018 年末，公司本部总资产为 79.00 亿元，除包括长期股权投资 7.00 亿元（主要系对子公司投资）之外，主要包括：货币资金 4.68 亿元；其他应收款 34.85 亿元，金额较大，主要系以往来款形式划拨给子公司的资金。公司本部负债总额为 44.15 亿元，其中刚性债务余额为 10.10 亿元；所有者权益为 34.85 亿元。2018 年公司本部实现收入 1.20 亿元，实现净利润 1.15 亿元；经营性现金净流量为 25.01 亿元。公司偿债资金主要来源于子公司拆借资金的回收。公司对下属子公司管控力度较强，可有效实施资金调拨及债务及时划转偿付。



## 外部支持因素

截至 2018 年末，该公司共获得银行贷款授信 14.35 亿元，其中五大商业银行及政策性银行授信占比为 72.13%。公司贷款授信已使用额度为 5.85 亿元，公司已放款贷款利率区间为 4.35%-6.53%；未使用额度为 8.50 亿元，后续尚有一定融资空间。

**图表 19. 来自银行的信贷支持**

| 机构类别             | 贷款授信   | 已使用额度  | 剩余授信额度 | 利率区间        |
|------------------|--------|--------|--------|-------------|
| 全部（亿元）           | 14.35  | 5.85   | 8.50   | 4.35%-6.53% |
| 其中：国家政策性金融机构（亿元） | 7.15   | 2.15   | 5.00   | 4.785%      |
| 工农中建交五大商业银行（亿元）  | 3.20   | 1.2    | 2.00   | 4.35%       |
| 其中：大型国有金融机构占比    | 72.13% | 57.26% | 82.35% | -           |

资料来源：根据长影集团所提供数据整理（截至 2018 年末）

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 14 长影债：调整票面利率选择权及投资者回售选择权

14 长影债附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，行权日为 2019 年 3 月 4 日。

2019 年 1 月 28 日，该公司发布公告，在本期债券的第 5 年末，发行人选择维持原有债券票面利率，即本期债券存续期后 2 年的票面利率维持 7.20%。债券持有人有权选择在本期债券的投资者回售登记期内进行登记，将持有的全部或部分本期债券按面值回售给发行人，或选择继续持有本期债券并接受上述调整。根据回售结果公告，“14 长影债”回售金额为 5.00 亿元。回售后剩余本金余额为 1.00 亿元。

## 跟踪评级结论

跟踪期内，该公司股权结构稳定，治理结构、内部管理制度等未发生变化，组织结构产生一定变动。审计报告所载公司关联交易涉及金额不大，但因处置子公司，公司与其以往资金拆借产生的应收款项涉及金额较大。

该公司核心主业包括影视、旅游娱乐及广告业务，但目前营业收入主要由旅游娱乐业务支撑。2018 年公司收入有所提升，但期间费用依旧高企，主业盈利能力下降。公司环球 100 项目于 2018 年底正式开园，但目前仍处市场培育期，现金流入情况存在较大不确定性。公司 2018 年继续出售股权并产生一定投资收益，加之持续获得政府补助，当年净利润基本持平。

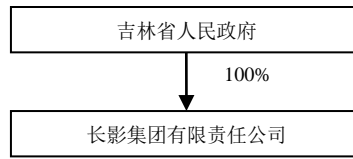
跟踪期内，随着负债规模扩大，该公司资产负债率有明显上升，但新增债

务主要为其他应付款，刚性债务有所下降，实际债务负担并未明显增加。公司刚性债务以长期为主，与业务匹配性较好，即期债务压力较轻。公司主业现金回笼状况较好，货币资金充裕，可对债务偿付提供有效支撑。

同时，本评级机构仍将持续关注：（1）影视主业后续发展计划；（2）环球 100 项目客流量及现金流入情况；（3）后续资金支出计划。

附录一：

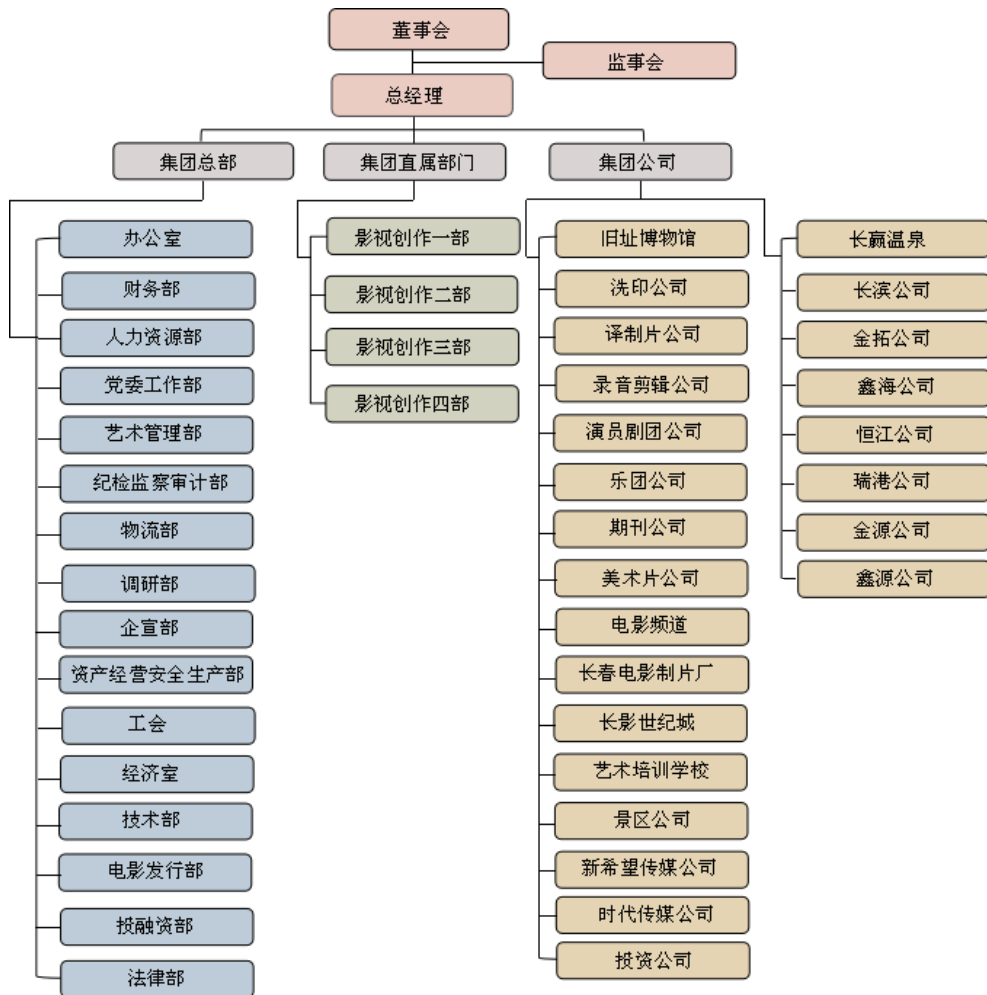
公司与实际控制人关系图



注：根据长影集团提供的资料绘制（截至 2018 年末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据长影集团提供的资料绘制（截至 2018 年末）。

## 附录三：

## 相关实体主要数据概览

| 全称                | 简称          | 与公司关系     | 母公司<br>持股比例<br>(%) | 主营业务        | 2018年(末)主要财务数据(亿元) |              |             |             |                | 备注   |
|-------------------|-------------|-----------|--------------------|-------------|--------------------|--------------|-------------|-------------|----------------|--|
|                   |             |           |                    |             | 刚性债务余额             | 所有者权益        | 营业收入        | 净利润         | 经营环节现金<br>净流入量 |  |
| 吉林省人民政府           | 吉林省政府       | 公司之控股股东   | --                 | --          | --                 | --           | --          | --          | --             |  |
| <b>长影集团有限责任公司</b> | <b>长影集团</b> | <b>本级</b> | <b>--</b>          | <b>--</b>   | <b>10.10</b>       | <b>34.85</b> | <b>1.20</b> | <b>1.15</b> | <b>25.01</b>   | <b>母公司口径</b>   |
| 长影集团投资有限公司        | 长影投资        | 核心子公司     | 100.00             | 投资咨询        | 25.24              | 4.94         | 0.54        | -0.23       | -1.69          | 长影投资系该公司全资子公司，持有长影海南文化产业集团股份有限公司 65% 股权，后者持有长影文旅 95% 的股权。因此公司持有长影文旅股权比例为 61.75%。 |
| 长春长影世纪城有限公司       | 长影世纪城       | 核心子公司     | 92.00              | 影视文化<br>旅游等 | 0.01               | 14.40        | 0.67        | 0.18        | 0.36           |  |

注：根据长影集团 2018 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

| 主要财务数据与指标[合并口径]      | 2016年  | 2017年  | 2018年  |
|----------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额 [亿元]            | 91.50  | 118.84 | 135.35 |
| 货币资金 [亿元]            | 15.20  | 19.24  | 17.60  |
| 刚性债务[亿元]             | 10.09  | 19.99  | 37.17  |
| 所有者权益 [亿元]           | 71.17  | 84.55  | 48.10  |
| 营业收入[亿元]             | 17.31  | 18.43  | 2.48   |
| 净利润 [亿元]             | 7.40   | 8.21   | 0.81   |
| EBITDA[亿元]           | 8.60   | 8.89   | 1.59   |
| 经营性现金净流入量[亿元]        | 7.47   | -0.32  | 24.12  |
| 投资性现金净流入量[亿元]        | -15.01 | -4.20  | -10.02 |
| 资产负债率[%]             | 22.21  | 28.86  | 64.46  |
| 权益资本与刚性债务比率[%]       | 705.17 | 422.96 | 129.43 |
| 流动比率[%]              | 384.34 | 283.41 | 106.94 |
| 现金比率[%]              | 178.59 | 140.37 | 40.37  |
| 利息保障倍数[倍]            | 39.14  | 17.43  | 0.24   |
| 担保比率[%]              | —      | —      | —      |
| 营业周期[天]              | 370.73 | 381.96 | 547.53 |
| 毛利率[%]               | 49.45  | 41.28  | 51.31  |
| 营业利润率[%]             | 45.91  | 36.45  | 34.11  |
| 总资产报酬率[%]            | 9.66   | 8.31   | 0.85   |
| 净资产收益率[%]            | 10.50  | 10.55  | 1.70   |
| 净资产收益率*[%]           | 10.66  | 10.55  | 1.99   |
| 营业收入现金率[%]           | 120.31 | 132.44 | 64.82  |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%]  | 81.61  | -2.87  | 64.26  |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | -46.38 | -16.53 | 17.97  |
| EBITDA/利息支出[倍]       | 40.19  | 17.75  | 0.35   |
| EBITDA/刚性债务[倍]       | 1.54   | 0.59   | 0.04   |

注：表中数据依据长影集团经审计的 2016~2018 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×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%

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)

担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%

营业周期(天)=365/(报告期营业收入/(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2) +365/(报告期营业成本/(期初存货余额+期末存货余额)/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%

经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=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%

非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(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

**附录五：**

**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<br>资<br>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<br>机<br>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 级、CCC 级（含）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<br>资<br>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<br>机<br>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（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。



## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 06 月）
- 《文化传媒行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 04 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。