

# 北京市文化投资发展集团有限责任公司面向合格 投资者公开发行 2019 年公司债券（第一期、第二期） 跟踪评级报告（2021）

---

项目负责人：刘莹 yliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：陈田田 ttchen@ccxi.com.cn

汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 06 月 25 日

## 声 明

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

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

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

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

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

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

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 1519 号

## 北京市文化投资发展集团有限责任公司：

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

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“19 文投 01”和“19 文投 02”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十五日

**评级观点：**中诚信国际维持北京市文化投资发展集团有限责任公司（以下简称“文投集团”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 文投 01”和“19 文投 02”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司战略地位高、所处的外部环境良好、经营活动净现金流好转以及具有一定的融资渠道等优势对其整体信用实力提供的良好支撑；但同时，中诚信国际也关注到 2020 年新冠疫情导致主营板块收入严重下滑、计提大额资产减值损失产生大额亏损、担保业务代偿增加且租赁业务不良率和逾期率均同比上升、未来存在一定的资本支出压力以及债务规模保持高位且面临较大偿债压力等因素对其经营及整体信用状况的影响。

### 概况数据

文投集团（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	429.35	482.92	419.04	415.42
所有者权益合计（亿元）	198.27	200.83	145.97	147.02
总负债（亿元）	231.07	282.09	273.07	268.40
总债务（亿元）	178.96	222.74	220.25	199.57
营业总收入（亿元）	47.91	46.26	22.87	7.66
净利润（亿元）	0.04	1.55	-45.49	0.46
EBIT（亿元）	7.25	9.79	-38.32	--
EBITDA（亿元）	9.89	12.88	-32.56	--
经营活动净现金流（亿元）	-25.50	-20.14	15.72	7.99
营业毛利率(%)	37.91	43.87	13.60	52.42
总资产收益率(%)	1.69	2.15	-8.50	--
资产负债率(%)	53.82	58.41	65.17	64.61
总资本化比率(%)	47.44	52.59	60.14	57.58
总债务/EBITDA(X)	18.09	17.29	-6.77	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.33	2.01	-4.36	--
文投集团（母公司口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	141.34	178.03	185.04	176.74
所有者权益合计（亿元）	76.49	76.48	76.20	76.00
总负债（亿元）	64.84	101.55	108.84	100.74
总债务（亿元）	63.87	99.99	105.55	95.47
营业总收入（亿元）	3.58	4.47	5.09	1.01
净利润（亿元）	0.14	0.03	-0.28	-0.20
经营活动净现金流（亿元）	11.97	-18.51	0.67	0.47
营业毛利率(%)	94.12	95.29	95.69	93.16
资产负债率(%)	45.88	57.04	58.82	57.00
总资本化比率(%)	45.50	56.66	58.07	55.68

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

### 正面

■ **战略地位高。**公司控股股东北京市国有文化资产管理中心（以下简称“北京市文资中心”）履行市属文化企业和实行企业管理的文化事业单位出资人职责。公司作为首都文化创意产业发展重要的投融资平台，代表北京市文资中心引导北京市文化产业投资，履行政府文化投资职责，行使国有文化资本投融资主体职能，具有很高的战略地位，获得了控股股东在政策、业务和资金等方面的有力支持。

■ **外部经营环境良好。**2020 年北京市经济保持了平稳的增长态势，产业结构不断优化，第三产业增加值占比稳中有升，文化创意行业的良好经营环境为公司业务发展创造了良好的外部环境。

■ **经营活动净现金流好转，具有一定的融资渠道。**2020 年，公司经营成本费用同比下降，受益于此经营活动净现金流大幅好转。作为北京市文化产业类国有政策性投资机构，公司融资得到金融机构的大力支持；同时子公司文投控股股份有限公司（以下简称“文投控股”，证券代码：600715）为 A 股上市公司，具备一定股权融资渠道。

### 关注

■ **2020 年新冠疫情导致主营板块收入严重下滑，且计提大额资产减值损失，产生大额亏损。**2020 年，新冠疫情导致院线电影陆续撤档及调档、影院按要求闭店直至当年三季度陆续恢复营业、复工复产缓慢，且受各地疫情隔离等政策限制文化产业发展服务业务延缓，对公司主营业务产生严重冲击，收入规模大幅下滑，加之当年文投控股计提大额资产减值损失导致公司产生大额亏损，未来业绩恢复情况有待关注。

■ **2020 年担保业务代偿增加，租赁业务不良率和逾期率上升，且公司未来存在一定的资本支出压力。**受资本市场持续低迷、银行抽贷断贷以及新冠疫情对中小企业冲击较大等影响，2020 年公司担保代偿发生额增加较多，租赁业务不良率和逾期率均同比上升。此外，公司承担着北京市政府指导性文化项目的投资任务，项目投资规模大，回收期相对较长，资金来源多为公司自筹，存在一定的资本支出压力。

■ **债务规模保持高位，偿债能力指标偏弱。**公司债务规模保持高位，截至 2021 年 3 月末合并口径和母公司口径有息债务分别为 199.57 亿元和 95.47 亿元，债务规模较大。2020 年公司 EBITDA 无法对债务形成有效覆盖，整体偿债能力指标偏弱，面临较大偿债压力。

### 评级展望

中诚信国际认为，北京市文化投资发展集团有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**宏观及区域经济发生重大变化；公司战略地位发生重大调整、股东支持显著弱化；对重要子公司失去控制；盈利能力持续大幅下滑，流动性压力显著加大，融资成本明显升高等导致偿债能力大幅弱化。

**同行业比较**

2020年部分投资控股企业主要指标对比表						
公司名称	总资产(亿元)	所有者权益(亿元)	实收资本(亿元)	总资本化比率(%)	营业总收入(亿元)	净利润(亿元)
国科控股	716.14	421.67	50.67	22.18	224.53	27.59
文投集团	419.04	145.97	60.13	60.14	22.87	-45.49

注：“国科控股”为中国科学院控股有限公司简称；表中均为合并口径数据。

资料来源：中诚信国际整理

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 文投 01	AAA	AAA	2020/06/28	10.00	10.00	2019/07/22~2022/07/22	--
19 文投 02	AAA	AAA	2020/06/28	10.00	10.00	2019/11/29~2022/11/29	--

## 跟踪评级原因

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

## 募集资金使用情况

本次跟踪的债项募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

## 宏观经济和政策环境

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

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

**宏观风险：**2021 年内外经济形势依然复杂。宏

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

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

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在

持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

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

## 近期关注

### 北京市凭借首都的区位优势，经济实力稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境

北京市作为全国的政治、经济和文化中心，积聚了大量的物质和文化资源，近年来经济社会保持平稳健康发展。2020 年，北京市实现地区生产总值 36,102.6 亿元，按可比价格计算，同比增长 1.2%，三次产业结构调整由上年的 0.3:16.2:83.5 调整为 0.4:15.8:83.8，第三产业比重持续上升。中诚信国际认为，北京市凭借首都的区位优势，经济实力稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

### 新冠肺炎疫情对电影行业带来巨大冲击，影院虽已于 2020 年 7 月陆续恢复运营，但受限制观影人次等因素影响，运营效果不及预期，影城仍面临很大的运营压力；从 2021 年春节档情况来看，中国电影市场景气度有望在 2021 年逐步恢复

2020 年，我国电影总票房为 204.17 亿元，总票房同比降幅约 70%，其中国产电影票房为 170.93 亿元，占总票房的 83.72%。新冠肺炎疫情对电影行业带来巨大冲击，影院作为线下放映终端暂停营业，在此期间，影院仍需承担关停期间的租金、设备和人员成本，影院成本端压力进一步加大。影院虽已于 7 月陆续恢复运营，但受限制观影人次等因素影响，2020 年全年运营效果不及预期。

从银幕数量来看，2020 年中国电影市场影院、

银幕数逆势增长，其中，全国影院数为 11,856 家，同比增加 4.4%；全国银幕总数为 75,581 块，同比增长 8.3%，为电影行业的恢复奠定终端基础。

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

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

### 跟踪期内，公司文化投资与资产管理业务板块运营主体文投控股受新冠肺炎疫情以及计提减值等影响，收入大幅下滑且产生大额亏损

文化投资与资产管理业务板块包括文化传媒业务、股权及基金投资业务和文化产权交易等子板块。2020 年，受新冠疫情导致影院停业、影视项目未能按期实现上映以及股权投资等项目退出延迟等影响，该板块实现营业收入 6.24 亿元，同比大幅下降 72.49%。

公司文化传媒业务主要运营主体为文投控股，业务包括影院运营、影视投资和游戏业务等；截至 2021 年 3 月末，公司通过子公司北京文资控股有限公司持有文投控股 3.77 亿股，持股比例为 20.35%，其中质押 1.30 亿股。此外，文投控股第二大股东耀莱文化产业股份有限公司（以下简称“耀莱文化”）持有的股权于 2020 年 4 月 22 日被全部冻结，冻结期限为三年；2021 年 1 月 5 日，文投控股收到《北京市第二中级人民法院执行裁定书》（2020）京 02

执恢 265 号一，裁定耀莱文化以其持有的文投控股 2.82 亿股无限售流通股股票作价 8.58 亿元交付给厦门信托-汇金 1667 号股权收益权集合资金信托计划抵偿部分债务，厦门国际信托有限公司作为受托人将受让该 2.82 亿股股票，上述股票于 2021 年 2 月 19 日解除质押并于 3 月 1 日完成划转。上述股权划转事项完成后，厦门国际信托有限公司-厦门信托-汇金 1667 号股权收益权集合资金信托计划对文投控股的持股比例为 15.21%，耀莱文化持有文投控股 1.14% 的股权且仍处于冻结状态。

**表 1：截至 2021 年 3 月末文投控股控股股东持股情况**  
(亿股、%)

股东名称	持有股数	持股比例	质押/冻结股数	质押/冻结股数占其持股比例
北京文资控股有限公司	3.77	20.35	1.30	34.45
北京文资文化产业投资中心(有限合伙)	0.74	4.00	--	--
北京市文化创意产业投资基金管理有限公司—北京文创定增基金	0.36	1.97	--	--

注：上述股东均为文投集团控股子公司。

资料来源：公司提供

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，院线电影陆续撤档及调档，影院按要求闭店直至当年三季度陆续恢复营业，复工复产缓慢，且受各地疫情隔离等政策限制，文化产业发展服务业务延缓，对文投控股影院运营、影视业务以及“文化+”业务均形成很大冲击，持续面临下行压力；同时，文投控股发行的游戏处于更新换代过渡期，且与合作商之间的分成比例降低、收费玩家群体改变，导致游戏收入进一步下降。受上述因素影响，文投控股 2020 年营业总收入大幅下降超过 70%，而营业成本仍维持一定规模，当年营业毛利率为-108.31%，产生大幅亏损。同期，因整体业绩不达预期，文投控股计提资产减值损失(含信用减值损失) 24.46 亿元，其中商誉减值损失 17.43 亿元，对利润形成严重侵蚀，2020 年文投控股净利润为-35.13 亿元。

**表 2：文投控股营业总收入构成(亿元)**

业务名称	2018	2019	2020
影院电影放映及相关衍生业务	10.94	10.79	2.30
影视投资制作	4.70	2.43	1.05

网络游戏	4.67	3.50	1.50
文化娱乐经纪及相关业务	0.29	--	--
“文化+”业务	--	5.53	0.42
其他业务	0.26	--	--
<b>营业总收入</b>	<b>20.86</b>	<b>22.24</b>	<b>5.28</b>

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

## 影视行业景气度低迷以及新冠疫情冲击等导致文投控股院线运营及影视投资制作业务面临较大下行压力，未来业务收益实现情况需持续关注

文投控股影视相关业务主要由下属子公司江苏耀莱影城管理有限公司(以下简称“耀莱影城”)及其子公司耀莱影视文化传媒有限公司(以下简称“耀莱影视”)负责运营。

耀莱影城通过新建及并购的方式实现影院规模的扩张。2020 年，为抵御新冠疫情造成的经营压力，耀莱影城关闭经营效益较差的影院 45 家，新开影院 1 家，年末经营影院数量和银幕数量均同比下降。同年，耀莱影城实现总票房 2.18 亿元(含服务费)，受新冠疫情期间停业以及关停较多经营不佳的影院等影响同比大幅下滑，占全国总票房的 1.07%，按票房收入位居全国影管行业第 15 位，较 2019 年有所下降。

2020 年，国家电影局批准文投控股全资子公司文投(北京)电影院线有限公司(以下简称“文投院线”)成为跨省电影院线的申请。根据规划，文投院线将首先开展自有院线业务，后续将开放院线特许加盟，或将有望提升文投控股在影管行业的品牌价值和市场占有率，并与文投控股影视投资制作及发行等业务实现协同发展。但同时，**中诚信国际关注到**，近年来电影行业景气度整体有所下滑，加之新冠疫情的反复及防控要求，或对影院上座率产生持续影响；同时，由于影院培育期收入较低，且运营人工成本、租金及装修设备摊销折旧等相对较大，导致新建影城短期内盈利或不达预期，单银屏产出较低。中诚信国际将持续关注文投控股影院经营管理压力以及影城的盈利状况。

**表 3：近年来耀莱影城影院运营管理情况**

	2018	2019	2020
影院数量（个）	113	117	73
银幕数量（块）	842	871	531

资料来源：公司提供

影视投资制作业务方面，耀莱影视主要采用联合拍摄模式和对外投资拍摄模式进行影视作品的投资及制作，一定程度上规避单一主体的投资风险。2020年以来，受新冠疫情等影响，文投控股较多参投及主控电影作品延迟上映，主要上映作品包括《我和我的家乡》、《许愿神龙》、《唐人街探案3》、《金刚川》、《夺冠》等，中诚信国际将对后续影视作品上映及结算进度保持关注。根据规划，文投控股将进一步加大与行业内优秀公司、制片、导演、编剧等核心人员合作，提高储备项目和存续项目质量。

### 网络游戏产品处于更新换代过渡期，收入贡献持续下降，产品更新迭代快以及用户偏好易转移等风险值得关注

网络游戏业务主要由文投控股下属子公司上海都玩网络科技有限公司（以下简称“都玩网络”）负责运营。都玩网络专注于强竞技性动作角色扮演网络游戏的研发及运营，在网页游戏的基础上进一步拓展移动游戏市场，并采用多平台共同发展的战略积极拓展自有游戏运营平台业务。

都玩网络以自主研发游戏为主，由于其发行的游戏处于更新换代过渡期，加之原计划上线的新游戏研发进度有所延迟、未能如期上线，且都玩网络与合作商之间的合作分成比例降低以及收费玩家群体发生改变，共同导致2020年游戏板块收入下降。2021年，都玩网络计划上线《攻城三国2》等游戏，未来在保持其在ARPG品类上现有优势的同时，将在卡牌、SLG等多个品类领域进行新的尝试，中诚信国际将对产品更新迭代快以及用户偏好易转移等风险对公司网络游戏业务经营及盈利造成的影响保持关注。

2020年12月10日，文投控股公告称都玩网络拟出资0.70亿元参与北京魔游天下科技有限公司

（以下简称“魔游天下”）的增资扩股，本次交易完成后，都玩网络将持有魔游天下40%的股权并成为其第二大股东，魔游天下控股股东、实际控制人和实际经营者自然人唐巍承诺魔游天下在2021~2022年实现的扣除非经常性损益后的净利润分别不低于1.00亿元和1.20亿元，且两年实现的扣除非经常性损益后的净利润总和不低于2.20亿元，若未完成上述业绩承诺将对文投控股进行补偿。上述交易事项已于2020年12月25日经文投控股股东大会审议通过。参股魔游天下将有助于提升都玩网络游戏业务规模及游戏产品储备，并能够改善都玩网络因自主研发游戏的更新迭代、生命周期变化等出现的产品空档期问题，拓宽其游戏业务盈利渠道。但同时，魔游天下游戏业务运营及后续新游戏盈利情况仍具有一定不确定性，未来其业绩实现情况有待关注。

### 2020年，新冠疫情导致公司产业发展服务工作延缓，“文化+”业务收入下滑；未来该板块运营模式、回款情况均需保持关注

为进一步实现产业链拓展，促进优质文化内容和IP资源的多渠道变现，文投控股依托自身在文化领域较为丰富的产业资源和IP储备发展“文化+”业务，逐步参与地方文化旅游、文化产业园投资等文化产业发展服务业务，拓展冬奥文化服务业务，继续运营文化娱乐经纪业务。2020年，受新冠疫情影响，产业发展服务工作延缓，当年该板块收入同比大幅下滑。

具体来看，文投控股与南京六合区政府合作的金牛湖项目已于2019年落地，2020年以来主要推进项目设计及报批报建流程等前期准备工作，受新冠疫情影响项目进度不达预期。预计2021年该项目将取得施工许可证。未来，文投控股将继续依托自身文化内容上优势建设主题乐园，同时帮助当地政府规划、建设和运营文化产业园区，为其提供文化运营与服务支持。中诚信国际将持续关注文投控股未来在文化产业园项目方面的资金投入规模及

后续运营回款情况。

2019年7月，文投控股成为北京2022年冬奥会及冬残奥会组委会官方文化活动服务赞助商，2020年以来持续拓展特许经营业务合作，并将继续挖掘冬奥IP资源，推进文化+多板块布局。此外，文投控股正在申请成为冬奥特许经营生产商和零售商，有望继续开发具有北京和冬奥文化特色的个性化特许商品，在促进体娱IP跨界融合的同时有助于进一步扩大文投控股“文化+”业务规模和商业价值。

### 公司基金投资业务稳步发展，文化产权交易业务持续收缩

公司的对外文化投资主要通过设立基金的方式实现，运营主体为北京市文化创意产业投资基金

管理有限公司（以下简称“文创基金”）以及北京市文化中心建设发展基金管理有限公司（以下简称“文化中心基金”），业务主要包括基金管理和直接投资。资金来源主要包括北京市财政资金、股东投资以及社会资本。公司每年按照基金实际出资规模的1.5%收取基金管理费，同时，基金投资项目实际获得回报超过同客户约定的门槛收益率的部分，公司将获得超额收益的20%作为额外管理报酬。为控制投资风险，公司基金所投资项目通常会设置回购及对赌条款，若投资项目未完成约定业绩承诺，或未按照约定兑现IPO、并购等条款，则触发回购及对赌条款，项目融资方须回购公司出资或进行其他约定操作。截至2020年末，公司主要管理基金实缴金额为160.93亿元，基金投资主要集中在文化创意行业。

表4：截至2020年末公司主要基金投资情况（%、亿元）

基金类型	基金简称	公司作为LP持有份额占比	实缴金额	基金阶段	运作主体
主导管理-作为LP出资设立	文化中心建设基金	52.00	13.16	投资期	文化中心基金
	北京基金小镇圣泉投资中心	40.00	10.01	投资期	文创基金
	北京龙德文创股权基金	89.29	9.12	退出期	文化担保
	文资投资基金	85.00	8.40	退出期	文创基金
	文资文化产业基金	99.00	6.00	投资期	文创基金
	京西文旅产业投资基金	68.12	5.68	成长期	京西文旅基金
	文创定增	40.00	4.57	投资期	文创基金
	屹唐定增	--	3.72	投资期	文创基金
主导管理-作为GP	汇富永利	--	0.21	退出期	文创基金
	汇富文光	--	0.20	退出期	文创基金
	浙江交通设施基金（太平）	--	80.00	投资期	文化中心基金
	北文融创媒体产业投资基金	--	11.00	投资期	北文中心

资料来源：公司提供

除设立基金之外，公司还进行部分直接投资，截至2020年末，主要直接投资项目包括文化中心基金公司相关项目、央广文资（北京）创业投资有限公司相关项目与北京中投视讯文化传媒股份有限公司等，退出方式包括IPO、股权转让和到期清算等。

项目退出方面，截至2020年末，公司投资项目已经通过转让方式退出的项目有7家，拟申报IPO或新三板等的项目有5家，拟通过并购或回购方式退出有5家。公司主要已实现退出的项目包括北银丰业文化并购基金、微网通联、电影《天将雄师》以及电视剧《山海经》等，涉及项目在国内有较高的知名度。

表5：截至2020年末公司主要退出项目情况（万元、%）

项目名称	投资金额	退出方式	退出金额	IRR	运作主体
京西潭柘项目	5,000	清算退出	5,023	0.46	文旅基金
北银丰业文化并购基金	3,000	清算退出	5,703	270.00	文资投资基金

微网通联	2,000	转让	2,224	20.00	文资投资基金
糖果游	80	转让	90	12.50	文资投资基金
北京文资华章华谊海外影视投资中心	6,000	清算退出	7,710	28.50	文资投资基金
电视剧《山海经》	1,992	固定收益回收	2,430	22.00	文资投资基金
北京文创成长投资管理有限公司	100	清算退出	190	90.35	文资投资基金
北京中投视讯文化传媒股份有限公司	4,000	转让	4,864	21.60	文创基金
第 29 届韩国金唱片颁奖典礼	1,500	转让	2,000	33.30	文创基金
电视剧《平凡的世界》	500	固定收益回收	535	29.00	文创基金
电视剧《十送红军》	500	固定收益回收	530	12.00	文创基金
电影《天将雄师》	300	转让	400	33.30	文创基金
央广投资管理（北京）有限公司	300	转让	324	8.00	文创基金
北京文资数码投资管理有限公司	200	转让	220.76	10.38	文创基金
《创意大爆炸》	1,000	到期退出	1,103	10.31	文化中心基金
《时代狂人》	440	到期退出	550	25.00	文化中心基金
《破冰行动》	1,000	到期退出	1,242	24.23	文化中心基金
《反贪风暴 3》	1,940	到期退出	2,088	7.63	文化中心基金
北京文投航美传媒有限公司	5,000	到期退出	5,074	1.48	文化中心基金
文金世欣商业保理（天津）有限公司	3,400	到期退出	3,430	0.87	文化中心基金
广州美正广告有限公司	6,000	到期退出	6,723	12.05	文化中心基金
北京市文化置业有限公司	50,000	到期退出	51,000	2.00	文化中心基金
《名侦探柯南：零的执行人》	200	到期退出	336	68.00	文化中心基金
<b>合计</b>	<b>94,452</b>	<b>--</b>	<b>103,789.76</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

文化产权交易业务的运营主体为北京文化产权交易中心有限公司（以下简称“北文中心”），收入主要来自咨询顾问费、交易手续费及其他服务费。2020 年以来，北文中心继续实施不续约已到期的经纪会员并分批解约未到期的经纪会员等措施，截至 6 月末实物收藏品平台全部标的退市，所有会员协议均已到期，当年末实物收藏品平台已无挂牌商和经纪会员，投资人有待逐步化解。

**2020 年，业务结构调整使得当期担保发生额下降，新冠疫情等导致代偿金额进一步增长，后续业务发展和款项追偿情况有待关注，但公司担保业务享有一定资金和业务等方面的政策支持；租赁业务存续金额较大，若后续合作企业经营不善或将对公司流动性产生较大压力；小贷业务规模持续收缩，未来该业务调整情况需保持关注**

公司文化金融服务业务主要包括担保业务、融资租赁业务和小额贷款业务，运营主体主要为北京市文化科技融资担保有限公司（以下简称“文化担

保”）、北京市文化科技小额贷款股份有限公司（以下简称“文化小贷”）、北京市文化科技融资租赁股份有限公司（以下简称“文化租赁”）等。

**表 6：近年来公司类金融业务营业收入构成情况（亿元）**

业务名称	2018	2019	2020	2021.1~3
文化担保	4.01	3.65	2.78	0.38
文化租赁	8.24	8.80	8.15	1.62
文化小贷	0.24	0.15	0.03	0.001

资料来源：公司提供

文化担保系由文投集团发起，北京市基础设施投资有限公司、北京新奥集团有限公司、北京东方文化资产经营公司等 12 家实力较强的股东共同组建而成。截至 2021 年 3 月末，文化担保注册资本为 15.00 亿元，控股股东文投集团直接持股比例为 29.33%。文化担保作为北京市为扶持文化创意产业发展而专门成立的专业性文化担保机构，享有一定政策扶持。风险分担方面，文化担保与北京再担保及国家融资担保基金合作，二者可对文化担保总额 30 亿元以内的小微担保业务提供最高 50% 的比例分险，对于符合条件的项目还可额外获得北京市财

政局一定比例的代偿补偿。同时，文化担保是北京市文化产业“投贷奖”平台的合作机构，对于为小微文化企业提供担保发生的代偿最高可获得“投贷奖”风险补偿资金 50% 的风险补偿。除代偿补偿的政策外，文化担保亦可享受财政部、工信部小微企业融资担保业务降费奖补政策等扶持。业务经营方面，2020 年以来，随着文化担保的担保业务重点向支持小微企业转移，单笔担保金额较低，当期担保发生额同比下降，期末在保余额 104.54 亿元，其中文创行业客户担保金额占比超过 50%。受资本市场持续低迷、银行抽贷断贷以及新冠疫情等因素影响，2020 年行业整体代偿高企，当年文化担保多笔担保项目发生代偿，代偿金额同比增加较多。受经济形势变化及新冠疫情对部分文创企业经营的冲击较难恢复等影响，预计 2021 年文化担保仍将面临一定的代偿压力，但同时文化担保设置了较足额的房产抵押、应收账款质押、上市公司股权质押等反担保措施，中诚信国际将对其后续款项追偿情况保持关注。

**表 7：近年来文化担保业务开展情况（亿元）**

业务名称	2018	2019	2020	2021.1~3
担保发生额	84.93	103.21	76.54	13.21
期末在保余额	112.84	113.83	104.54	99.27
担保代偿金额（当期）	0.62	4.66	6.08	1.14

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，文化租赁注册资本 26.90 亿元，文投集团对其直接持股比例为 31.60%。文化租赁客户集中在文体娱乐行业、制造业以及租赁和商业服务业，业务模式以售后回租为主。2020 年新冠疫情导致租赁业务开展不畅，文化租赁投放额同比有所下降；当年末文化租赁累计投放 302.95 亿元，其中文体娱乐行业投放 69.26 亿元，存续金额仍维持较大规模。截至 2020 年末，文化租赁次级类及可疑类合同额 1.98 亿元，不良率 1.80%，逾期率 2.82%，由于文化租赁客户多为中小企业，经营状况受新冠疫情冲击较大，导致文化租赁不良率和逾期率均有所上升，当年末累计已计提减值准备 2.47 亿元。

**表 8：近年来文化租赁合同签订与投放情况（亿元）**

业务名称	2018	2019	2020	2021.1~3
签订并投放租赁合同数量	187	152	83	12
签订并投放合同本金	59.60	65.13	43.02	9.53

资料来源：公司提供

文化小贷是以扶持北京市中小文化创意企业发展为目的而专门成立的小额贷款机构。截至 2021 年 3 月末，文化小贷注册资本为 2 亿元，文投集团持股比例为 51.00%。2020 年以来，受监管政策变化及自身风险控制等因素影响，贷款发放金额进一步下降，当年发放贷款 1 笔，贷款金额合计 300 万元，营业收入持续下降。2021 年一季度，文化小贷暂未开展贷款发放业务，中诚信国际将对未来文化小贷业务规模收缩情况保持关注。

**公司文化创意产业功能区建设项目投资规模较大，回收期较长，且资金来源多为自筹，公司面临一定的投资压力，同时因面临规划调整等导致项目推进较为缓慢；2021 年以来，公司通过协调多方面资源及处置部分资产等方式加速资金回流，有望增强流动性**

公司的文创产业功能区建设业务是指在政府的指导下，参与北京市文创产业功能区的建设与运营，运营主体主要为下属子公司北京市文化置业有限公司（以下简称“文化置业”）、北京市文化创新工场投资管理有限公司（以下简称“创新工场”）和北京文投国际控股有限公司（以下简称“文投国际”）。

截至 2021 年 3 月末，公司已完工项目 2 个，其中文化都汇项目（大兴区新城北区 0302-040 地块）是文化置业重点打造的文创产业综合体，位于北京大兴国家新媒体产业基地，总建筑面积 137,588 平方米，处于销售阶段。同期末，该项目确认销售收入 10.09 亿元，销售进度为 62.00%，累计回款 10.30 亿元。国家对外贸易基地（北京）位于北京市顺义区天竺综合保税区，是我国首个文化保税专区，整体规划用地 235.30 亩，建筑面积 45 万平方米，其中一期项目北京国际文化贸易集聚中心规划用地 85 亩，建筑面积 19 万平方米，截至 2021 年 3 月末

已建设完成，处于销售阶段。

截至 2021 年 3 月末，公司在建及拟建项目主要包括北京文化产权交易中心项目（前门大街及东片保护整治 B15、B16 地块）与中国宋庄艺术小镇项目。其中，北京文化产权交易中心项目是根据北京市文资中心和东城区政府《关于促进首都文化要素市场建设全面战略合作协议》，双方合作建设，由文化置业按照政府引导，市场化方式运作推进建设与运营；受北京中心城区的控规调整、“中轴线申遗”及北京市中心城区减量发展思路影响，该项目规划方案需要调整，处于缓建状态；2020 年 10 月 22 日，首规委召开中轴线沿线在途项目规划条件及后续工作会，要求“降低高度、缩小体量、优化外立面”，

公司已进一步优化设计方案，并上报东城区规委审查，目前处于筹备参加专家评审会阶段，预计 2021 年内有望完成新设计方案审批工作。中国宋庄艺术小镇项目拟按照政府引导和市场化运作原则，结合通州区政府提出的“建设世界文化名镇，打造中国文化硅谷，争创国家文化自主创新示范区”的战略构想，打造国际化的艺术聚集区。截至 2021 年 3 月末，公司在建项目计划总投资为 65.14 亿元，同期末已投资 31.84 亿元，资金来源均为公司自筹，未来仍存在较大资本支出压力。为加速回笼资金，2021 年以来，公司及文化置业协调多方面资源，计划处置部分在手资产，以加快现金回流并增强整体流动性，目前相关交易事项正在稳步推进过程中。

**表 9：截至 2021 年 3 月末文化置业在建及拟建配套项目情况（平方米、亿元）**

项目名称	建设主体	总建筑面积	开工时间	实际/计划完工时间	计划总投资	已投资额
北京文化产权交易中心项目（前门大街及东片保护整治 B15、B16 地块）	文化置业	60,704	2015.5	待定	21.90	7.63
中国宋庄艺术小镇	文化置业	164,683（地上）	2017.8	2022.9	25.59	14.90
北京国际文化产品展览展示及仓储物流中心项目	文投国际	166,400	2017.10	待定	11.01	7.81
北京国际文化商品展示交易中心项目	文投国际	42,200	未开工	待定	6.64	1.50
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>433,987</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>65.14</b>	<b>31.84</b>

注：中国宋庄艺术小镇已投支出为项目土地购置费及前期规划支出，尚未进入施工阶段，但目前已取得施工许可证；北京国际文化产品展览展示及仓储物流中心项目是国家对外贸易基地（北京）的二期项目；北京国际文化商品展示交易中心项目是国家对外贸易基地（北京）的三期项目，为一期和二期的配套项目，因项目规划调整，计划总投资额下降。

资料来源：公司提供

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经北京天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年审计报告，经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季报。中诚信国际采用的 2018~2020 年财务数据均为审计报告期末数。

**由于新冠疫情的严重冲击，公司 2020 年营业总收入和营业毛利率均大幅下降，期间费用率高企，且产生大额资产减值损失，对利润构成严重侵蚀；**

**2021 年一季度，随着公司主营板块经营的持续恢复和成本费用控制的加强，盈利能力有所好转，呈现微利状态**

受新冠疫情冲击严重等影响，2020 年公司主营板块收入均出现不同程度的下滑，其中由于文投控股下属影院在疫情期间陆续关停且参与投资的多部影视作品上映延迟等，文化投资与资产管理板块收入出现大幅下降，文化产业园区管理业务受租金减免政策等因素影响收入亦减少较多，共同导致当年营业总收入大幅下降。同期，公司营业成本仍维持一定水平，导致营业毛利率下滑较多，其中文化投资与资产管理板块呈大幅亏损态势。2021 年一季

度，随着公司影院、影视投资、园区运营、金融服务等相关业务持续恢复运营并加强成本费用控制，公司实现营业总收入 7.66 亿元，营业毛利率回升至 52.42%，中诚信国际将对公司未来主营业务经营恢复情况以及全年收入和毛利实现情况保持关注。

**表 10：近年来公司各板块营业收入和毛利率（亿元、%）**

收入	2018	2019	2020
文化投资与资产管理	25.68	22.68	6.24
文化金融服务	12.30	12.46	10.95
文化产业园区管理	8.26	8.78	4.38
其他业务	1.43	2.20	1.28
利息收入	0.24	0.15	0.03
<b>营业总收入</b>	<b>47.91</b>	<b>46.26</b>	<b>22.87</b>
毛利率	2018	2019	2020
文化投资与资产管理	24.55	26.57	-90.71
文化金融服务	40.04	41.16	63.11
文化产业园区管理	65.22	69.52	21.92
其他业务	68.12	88.02	71.09
<b>营业毛利率</b>	<b>37.91</b>	<b>43.87</b>	<b>13.60</b>

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

期间费用方面，随着 2020 年业务规模收缩，公司销售费用同比减少较多，管理费用整体稳定，受融资成本上升等影响财务费用进一步增加，期间费用同比较为稳定，但受营业总收入大幅下行影响，期间费用率高企，对公司利润形成侵蚀。2021 年一季度，随着收入的逐步好转，期间费用率有所回落。

**表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）**

	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	2.66	2.58	1.50	0.34
管理费用	5.96	6.44	6.00	1.19
财务费用	5.00	5.93	6.82	1.72
期间费用合计	13.62	14.95	14.32	3.26
期间费用率	28.42	32.32	62.61	42.52
经营性业务利润	5.03	5.44	-10.21	0.76
资产减值损失	5.37	1.71	34.20	0.25
投资收益	1.16	0.97	-0.02	0.06
利润总额	1.76	3.79	-45.38	0.61
净利润	0.04	1.55	-45.49	0.46
EBITDA	9.89	12.88	-32.56	--
EBITDA 利润率	20.65	27.85	-142.35	--
总资产收益率	1.69	2.15	-8.50	--

注：中诚信国际分析时将“研发费用”计入“管理费用”；将“信用减值损失”计入“资产减值损失”。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司利润总额主要由经营性业务利润构成。

2020 年，营业总收入大幅下降、营业毛利率下行以及期间费用率高企共同导致经营性业务利润转为亏损态势，且文投控股整体业绩不达预期计提大额减值损失，南京金牛湖项目应收账款因项目推进不达预期预计无法收回以及北京京西文化旅游股份有限公司等欠款方违约等导致当年计提坏账损失 6.43 亿元、影视投资项目预付款已支付时间较长而回款周期有所延长等导致计提预付账款坏账损失 4.08 亿元，当年资产减值损失规模达到 34.20 亿元，对利润产生严重侵蚀；但同时，相关减值损失已基本计提完毕，未来预计将不会产生持续严重侵蚀。盈利指标方面，受 2020 年产生亏损影响，公司 EBITDA 利润率及总资产收益率均为负值，盈利能力指标减弱。2021 年一季度，随着业务经营的好转及费用控制的加强，公司逐步消化新冠疫情不利影响，实现利润回正，中诚信国际将对公司未来盈利能力恢复情况、文投控股应收款项的追偿情况以及商誉减值状况保持关注。

### **受新冠疫情严重冲击等影响，2020 年末公司资产规模和权益规模均同比下降，财务杠杆同比增加；少数股东权益占所有者权益的比重较高，权益稳定性有待提升**

受 2020 年主营业务开展不畅影响，年末总资产同比下降，其中流动资产占比约为 57.75%。具体来看，货币资金受外部融资规模以及当年业务经营状况不佳、多使用自有资金维持日常经营周转等影响同比下降较多，其中受限货币资金 1.09 亿元，主要是电子盘交易商资金和限制性存款等；另有存放在境外的款项 0.35 亿元。当年末，受文化功能区项目销售推进和影视业务审慎投资的影响，公司存货同比小幅下降，其中库存商品及开发成本分别为 22.44 亿元和 15.60 亿元，影视投资成本 1.08 亿元。非流动资产方面，以应收融资租赁款为主的长期应收款保持一定规模，部分客户偿债能力较弱，款项面临一定的回收风险。可供出售金融资产主要为公司参与投资的基金以及企业，近年整体规模较为稳定，截至当年末按成本计量的可供出售金融资产占

比超过 80%；其中，公司对航美传媒集团有限公司的投资 8.38 亿元，文投集团计划通过股权转让退出该项投资，目前已于北京文化产权交易中心挂牌，合计转让航美传媒集团 51.00% 股权，挂牌金额合计 18.98 亿元，预计能够为公司带来一定规模的现金回流。此外，2020 年，公司计提大额商誉减值损失，当年末商誉同比下降较多。2021 年一季度，因内部管理需要，文化租赁将一年内到期应收融资租赁款和长期应收融资租赁款项合并计入长期应收款，使得当期末公司长期应收款较上年末大幅增长。

**表 12：近年来公司主要资产、负债和资本结构情况（亿元、%）**

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	44.17	43.71	28.49	20.15
存货	42.13	41.84	39.65	41.98
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	22.18	36.19	35.52	21.51
<b>流动资产</b>	<b>180.17</b>	<b>273.37</b>	<b>241.99</b>	<b>161.80</b>
长期应收款	89.36	53.67	45.21	100.41
可供出售金融资产	52.29	52.95	49.54	61.94
商誉	37.83	40.29	20.81	20.81
<b>非流动资产</b>	<b>249.17</b>	<b>209.55</b>	<b>177.05</b>	<b>253.62</b>
<b>总资产</b>	<b>429.35</b>	<b>482.92</b>	<b>419.04</b>	<b>415.42</b>
短期债务	44.13	78.32	94.84	29.55
长期债务	134.83	144.42	125.41	170.02
<b>总债务</b>	<b>178.96</b>	<b>222.74</b>	<b>220.25</b>	<b>199.57</b>
<b>总负债</b>	<b>231.07</b>	<b>282.09</b>	<b>273.07</b>	<b>268.40</b>
未分配利润	3.18	1.37	-15.16	-14.68
少数股东权益	117.53	120.98	83.44	84.01
<b>所有者权益</b>	<b>198.27</b>	<b>200.83</b>	<b>145.97</b>	<b>147.02</b>
资产负债率	53.82	58.41	65.17	64.61
总资本化比率	47.44	52.59	60.14	57.58

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司负债主要由有息债务构成，2020 年末总债务规模同比较为稳定；随着较多债券将在一年内到期而转入非流动负债，当年末短期债务增加较多，长期债务占比下降至 56.94%。公司短期借款以信用借款为主，截至 2020 年末信用借款在短期借款中的占比为 66.00%；长期借款以质押借款和信用借款为主，同年末占比分别为 39.48% 和 33.96%。2021 年一季度，公司偿付较多超短期融资券等短期债务，并加大长期借款使用力度，截至 3 月末长期债务占比回升至 85.19%，即期偿债压力有所缓解。

受经营亏损以及归属于母公司股东净利润呈亏损状态的影响，2020 年末未分配利润为负值，主营业务利润积累能力弱，公司所有者权益有所下降；2021 年 3 月末利润回正带动权益规模略有回升。2020 年，新冠疫情等导致公司较多参股企业经营不善，年末少数股东权益大幅下降，但同时公司权益规模减少，少数股东权益在所有者权益中的占比仍为 60% 左右，系权益的主要构成部分，整体来看公司权益稳定性有待提升。受权益规模下降影响，2020 年末，资产负债率及总资本化比率均同比上升；2021 年一季度，部分债务的偿还使得杠杆水平小幅下降，但仍维持高位。

### 2020 年公司经营活动净现金流转为流入态势，投资活动现金流持续净流出；公司偿债指标偏弱，且母公司债务压力较大

2020 年，新冠疫情导致影院陆续停业、影视投资剧组开工困难等，使得公司营业成本下降较多，经营活动现金流转为净流入态势。随着公司对外投资布局的增加，投资活动现金亦呈净流出状态，但投资活动现金流净流出敞口有所收窄。2020 年以来，文化中心基金对交银国际信托有限公司分配利润，加之公司本部以及子公司文化租赁等偿付利息规模较大，筹资活动现金净现金流呈大幅流出态势。

偿债指标方面，由于 2020 年公司 EBITDA 为负值，无法覆盖当年末债务本息。当年末，经营活动现金流同比增加，其对债务的覆盖程度有所好转，但整体偿债能力仍然偏弱。

**表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	-25.50	-20.14	15.72	7.99
投资活动净现金流	-7.95	-20.34	-8.61	0.08
筹资活动净现金流	6.84	38.17	-20.42	-16.10
货币资金/短期债务	1.00	0.56	0.30	0.68
总债务/EBITDA	18.09	17.29	-6.77	--
EBITDA 利息倍数	1.33	2.01	-4.36	--
经营活动净现金流/总债务	-0.14	-0.09	0.07	0.16*
经营活动净现金流/利息支出	-3.42	-3.14	2.11	--

(CFO-股利)/总债务(%)	-20.45	-13.89	1.50	--
-----------------	--------	--------	------	----

注：带“\*”数据经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司本部不从事具体的经营性业务，收入及收益主要来自资金占用费用（计入营业收入）和投资收益，2020年母公司投资收益同比微增至0.15亿元，同时费用成本仍维持一定规模，当年利润总额转为微亏态势，母公司的盈利能力很弱。母公司口径债务规模整体较为稳定，货币资金对债务覆盖能力较弱，存在一定短期偿债压力。2021年一季度，母公司偿付部分短期债务，带动债务规模较上年末下降。2021年以来，公司协调多方面资源，加大在手固定资产、股权投资等的处置和退出力度，重点加强资金回流，且通过协调金融机构实现到期授信的接续，短期内到期债务偿还计划以银行借款接续为主。

**表 14：近年来母公司口径主要财务指标（亿元）**

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	5.71	7.30	3.49	1.07
短期债务	22.90	31.29	39.42	10.22
总债务	63.87	99.99	105.55	95.47
营业总收入	3.58	4.47	5.09	1.01
投资收益	0.12	0.13	0.15	--
利润总额	0.01	0.01	-0.23	-0.20
资产负债率(%)	45.88	57.04	58.82	57.00
总资本化比率(%)	45.50	56.66	58.07	55.68

注：带“\*”数据经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### **公司备用授信不足，但具备一定的接续融资能力及股权融资渠道；用于抵质押的受限资产规模较大，且持有上市公司股权存在质押，一定程度上弱化了资产流动性**

授信方面，截至2021年3月末，公司共获得各金融机构授信额度合计174.76亿人民币及2.50亿美元，尚未使用额度为108.86亿人民币及1.09亿美元，剩余可用授信多为保理、保函、担保等授信额度，备用流动性储备一般，但政府以及控股股东的协助使得公司具备一定的接续融资能力，公司已于2021年5月获得新增银团授信额度19.80亿元。此外，子公司文投控股为上市公司，具有一定的股

权融资渠道。

截至2021年3月末，公司无对外担保事项，亦不存在影响正常经营的重大未决诉讼，或有风险可控。

截至2020年末，公司所有权受到限制的资产合计为59.02亿元，主要为用以抵押贷款的存货和用以质押借款、保理以及资产支持证券发行的长期应收款。此外，截至2021年3月末，母公司累计质押1.30亿股文投控股股票，占其持有股票总数的34.45%；一定程度影响其资产流动性。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至2021年4月19日，公司借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## **外部支持**

### **北京市文化产业稳步发展；作为北京市文资中心和市委宣传部的重要文化产业投融资平台，公司战略地位很高，能够获得来自股东和政府的大力支持**

北京市为全国文化中心，当前文化创意产业发展呈现稳步运行态势。2020年，全市文化产业收入超过1.20万亿元，对带动首都经济增长、促进提质增效发挥了重要作用，已成为首都高效发展的一个重要支柱产业。

公司实际控制人北京市文资中心是市委宣传部归口管理的事业单位，履行市属文化企业和实行企业化管理的文化事业单位出资人职责，为北京市政府授权负责授权范围内国有文化资产监管的机构。公司作为首都文化创意产业发展重要的投融资平台，代表北京市文资中心引导北京市文化产业投资，履行政府文化投资职责，行使国有文化资本投融资主体职能，具有很高的战略地位，承担了较多政策性引导职能。文化金融服务方面，公司发起设立的基金及直接投资业务自开始运营以来，获得了

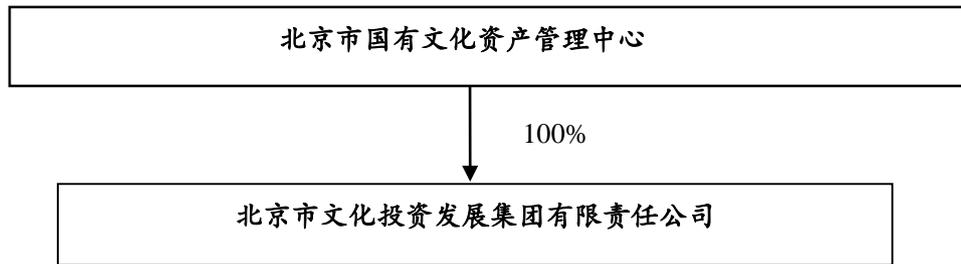
北京市委市政府的资金支持，公司的类金融业务在开展文化金融服务的过程中也得到了较强的政策支持。文化功能区建设方面，公司主要开展文化创意产业功能区建设和配套项目开发，地理位置分布在北京市主要城区，在北京市文化创意产业功能区建设领域具有鲜明的特点和很强的竞争优势。

总体来看，公司作为首都文化创意产业发展重要的投融资平台，在围绕文化中心建设以及服务文创产业拓展的各项业务上得到了北京市委、市政府及市委宣传部在行业政策以及资源获取等方面的强有力支持。

## 评级结论

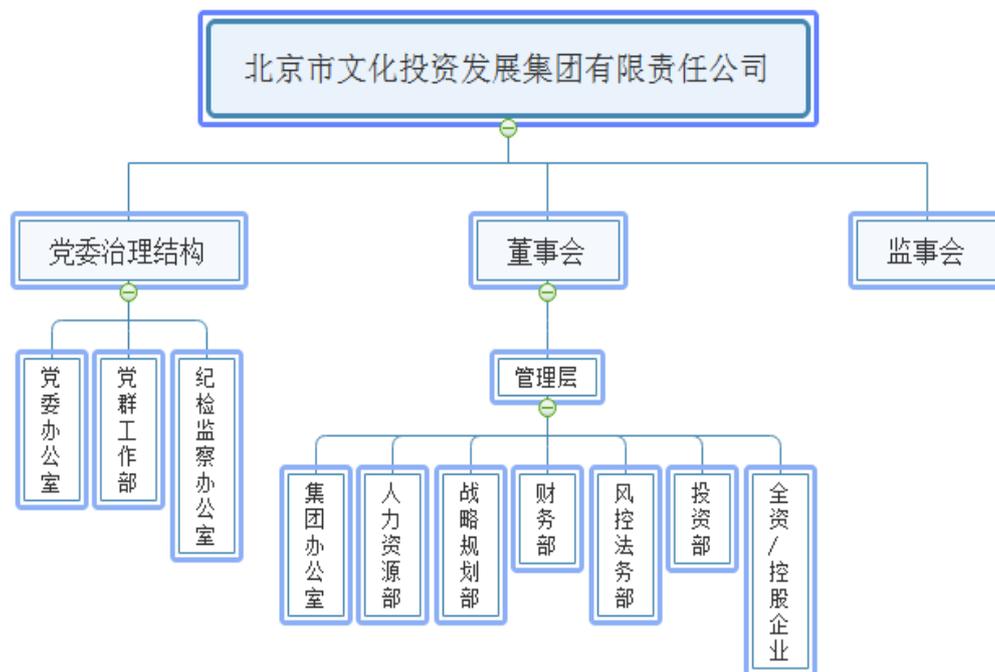
综上所述，中诚信国际维持北京市文化投资发展集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 文投 01”和“19 文投 02”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：北京市文化投资发展集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



主要子公司全称	简称	持股比例(%)
文投控股股份有限公司	文投控股 (600715.SH)	26.32
北京市文化创意产业投资基金管理有限公司	文创基金	100.00
北京市文化科技融资担保有限公司	文化担保	29.33
北京市文化科技小额贷款股份有限公司	文化小贷	51.00
北京市文化科技融资租赁股份有限公司	文化租赁	31.60
北京市文化置业有限公司	文化置业	100.00
北京市文化创新工场投资管理有限公司	创新工场	100.00

注：文投集团通过子公司北京文资控股有限公司、北京文资文化产业投资中心（有限合伙）、北京市文化创意产业投资基金管理有限公司—北京文创定增基金间接持有文投控股 26.32% 的股份，其中北京文资控股有限公司为文投控股第一大股东，持股比例为 20.35%。



资料来源：公司提供

## 附二：北京市文化投资发展集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	441,652.70	437,106.24	284,928.59	201,518.92
应收账款净额	137,945.01	249,868.07	157,787.79	127,335.79
其他应收款	57,807.13	106,037.84	150,672.70	164,039.76
存货净额	421,315.47	418,396.88	396,536.81	419,829.92
长期投资	664,793.21	642,996.09	635,202.57	757,625.54
固定资产	40,429.27	34,765.36	19,012.56	17,748.34
在建工程	46,182.73	58,813.21	57,101.10	48,468.04
无形资产	37,541.21	41,226.07	40,564.26	40,833.58
总资产	4,293,453.20	4,829,164.98	4,190,414.79	4,154,248.63
其他应付款	154,272.55	156,890.37	176,593.39	224,890.61
短期债务	441,308.77	783,232.69	948,416.62	295,478.10
长期债务	1,348,318.60	1,444,171.90	1,254,053.66	1,700,182.58
总债务	1,789,627.38	2,227,404.59	2,202,470.27	1,995,660.68
净债务	1,347,974.68	1,790,298.35	1,917,541.69	1,794,141.75
总负债	2,310,741.61	2,820,860.99	2,730,717.65	2,684,007.46
费用化利息支出	54,925.23	60,069.65	70,627.88	--
资本化利息支出	19,621.32	4,109.38	4,011.13	--
所有者权益合计	1,982,711.59	2,008,303.99	1,459,697.14	1,470,241.17
营业总收入	479,112.69	462,585.38	228,707.05	76,590.76
经营性业务利润	50,343.81	54,398.69	-102,070.98	7,617.31
投资收益	11,644.54	9,702.91	-165.13	596.91
净利润	441.53	15,536.35	-454,879.16	4,570.70
EBIT	72,516.55	97,926.02	-383,215.94	--
EBITDA	98,917.24	128,824.16	-325,565.81	--
经营活动产生现金净流量	-255,007.56	-201,389.98	157,195.16	79,886.10
投资活动产生现金净流量	-79,472.33	-203,367.39	-86,120.17	750.97
筹资活动产生现金净流量	68,390.64	381,748.13	-204,165.60	-160,967.12
资本支出	28,264.34	66,423.11	71,560.78	6,624.13
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	37.91	43.87	13.60	52.42
期间费用率(%)	28.42	32.32	62.61	42.52
EBITDA 利润率(%)	20.65	27.85	-142.35	--
总资产收益率(%)	1.69	2.15	-8.50	--
净资产收益率(%)	0.02	0.78	-26.23	1.25*
流动比率(X)	2.36	2.50	1.95	2.62
速动比率(X)	1.81	2.12	1.63	1.94
存货周转率(X)	0.68	0.62	0.48	0.36*
应收账款周转率(X)	5.10	2.38	1.12	2.15*
资产负债率(%)	53.82	58.41	65.17	64.61
总资本化比率(%)	47.44	52.59	60.14	57.58
短期债务/总债务(%)	24.66	35.16	43.06	14.81
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.14	-0.09	0.07	0.16*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.58	-0.26	0.17	1.08*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-3.42	-3.14	2.11	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-20.45	-13.89	1.50	--
总债务/EBITDA(X)	18.09	17.29	-6.77	--
EBITDA/短期债务(X)	0.22	0.16	-0.34	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.33	2.01	-4.36	--
EBIT 利息保障倍数(X)	0.97	1.53	-5.13	--

注：1、2021年一季报财务报表未经审计；2、中诚信国际将合并口径中“其他流动负债”的有息部分调整至短期债务，将“长期应付款”的有息部分调整至长期债务；3、加“\*”数据已经过年化处理。

### 附三：北京市文化投资发展集团有限责任公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	57,124.29	72,986.25	34,861.31	10,667.51
应收账款净额	2,169.90	3,948.85	5,290.91	5,290.31
其他应收款	451,911.05	686,054.85	751,537.22	692,433.76
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	832,836.83	949,006.04	987,283.32	987,283.32
固定资产	21.37	30.07	36.83	157.00
在建工程	9,559.67	11,428.63	0.00	0.00
无形资产	164.22	153.75	246.50	363.15
总资产	1,413,359.78	1,780,263.62	1,850,403.68	1,767,433.98
其他应付款	7,826.60	12,685.41	25,427.79	47,395.42
短期债务	229,000.00	312,871.39	394,240.11	102,210.25
长期债务	409,713.68	687,049.60	661,233.68	852,457.93
总债务	638,713.68	999,920.99	1,055,473.79	954,668.18
净债务	581,589.39	926,934.74	1,020,612.48	944,000.67
总负债	648,439.59	1,015,500.75	1,088,391.10	1,007,390.87
费用化利息支出	31,346.70	37,348.64	46,887.08	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	764,920.19	764,762.86	762,012.59	760,043.11
营业总收入	35,775.17	44,670.67	50,880.92	10,138.38
经营性业务利润	-1,088.42	-1,197.03	-3,564.27	-1,969.48
投资收益	1,179.79	1,302.69	1,504.51	0.00
净利润	1,422.21	334.33	-2,750.28	-1,969.48
EBIT	31,460.89	37,403.87	44,629.46	--
EBITDA	--	--	--	--
经营活动产生现金净流量	119,715.93	-185,053.16	6,697.89	4,740.61
投资活动产生现金净流量	-157,480.55	-116,749.27	-64,421.60	67,829.80
筹资活动产生现金净流量	-45,756.15	317,664.38	19,599.77	-96,764.20
资本支出	5,909.08	2,154.40	5,814.06	100.15
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	94.12	95.29	95.69	93.16
期间费用率(%)	96.74	96.55	101.66	108.03
EBITDA 利润率(%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	2.21	2.34	2.46	--
净资产收益率(%)	0.19	0.04	-0.36	-1.04*
流动比率(X)	2.16	2.33	1.86	4.62
速动比率(X)	2.16	2.33	1.86	4.62
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	16.49	14.60	11.01	7.67*
资产负债率(%)	45.88	57.04	58.82	57.00
总资本化比率(%)	45.50	56.66	58.07	55.68
短期债务/总债务(%)	35.85	31.29	37.35	10.71
经营活动净现金流/总债务(X)	0.19	-0.19	0.01	0.02*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.52	-0.59	0.02	0.19*
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.82	-4.95	0.14	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	13.54	-21.77	-3.48	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	--	--	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.00	1.00	0.95	--

注：1、2021年一季度财务报表未经审计；2、公司未提供母公司口径2018~2020年及2021年一季度的现金流量补充表，相关指标失效；3、加“\*”数据已经过年化处理。

## 附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

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

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

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。