

# 北京市文化投资发展集团有限责任公司

## 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：王梦莹 mywang01@ccxi.com.cn

项目组成员：刘钊博 zhbliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 28 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，不存在因发行人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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 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 [2022]跟踪 2093 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”、“19 文投 02”、“20 京文投 MTN001”和“20 京文投 MTN002”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

二零二二年六月二十八日

**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”、“19 文投 02”、“20 京文投 MTN001”和“20 京文投 MTN002”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司战略地位高、外部经营环境良好、2021 年经营活动净现金流增长，具有一定的接续融资能力及股权融资渠道对其整体信用水平提供的支持。同时，中诚信国际也关注到 2021 年以来主营板块收入下滑且持续亏损，租赁业务不良率和逾期率上升，发生多起担保代偿且涉诉金额较大，债务规模保持高位，偿债能力指标偏弱，已转让项目回款进度及降本增效等改革方案实施成效有待持续关注等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

## 概况数据

文投集团（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	482.92	419.04	371.17	351.19
所有者权益合计（亿元）	200.83	145.97	126.28	124.46
总债务（亿元）	222.74	220.25	199.61	173.05
营业总收入（亿元）	46.26	22.87	20.23	4.19
净利润（亿元）	1.55	-45.49	-11.21	-1.75
EBITDA（亿元）	12.88	-32.56	4.23	--
经营活动净现金流（亿元）	-20.14	15.72	36.56	10.38
资产负债率(%)	58.41	65.17	65.98	64.56
文投集团（本部口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	178.03	185.04	190.19	179.60
所有者权益合计（亿元）	76.48	76.20	79.17	79.03
总债务（亿元）	99.99	105.55	100.85	93.63
营业总收入（亿元）	4.47	5.09	4.72	1.08
净利润（亿元）	0.03	-0.28	0.21	-0.14
经营活动净现金流（亿元）	-18.51	0.67	8.15	-4.67
资产负债率(%)	57.04	58.82	58.37	55.99

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

## 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：通用(TY\_2019\_02)

北京市文化投资发展集团有限责任公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (20%)	EBITDA 利润率(%)*	-31.20	1
	总资产收益率(%)*	-2.26	2
财务政策与 偿债能力 (30%)	总资本化比率(%)	61.25	7
	总债务/EBITDA(X)*	19.25	3
	EBITDA 利息保障倍数(X)*	-0.64	1
规模与多元 化(30%)	(CFO-股利)/总债务(%)*	-0.04	5
	营业总收入(亿元)	20.23	6
运营实力 (20%)	业务多样性	10	10
	资源禀赋	10	10
	资源控制力	8	8
打分结果			bbb-
BCA			bb+
支持评级调整			3
评级模型级别			BBB+
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b> 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(bb+)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性管理、企业特殊事件、行业特殊性等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

\*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

## 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化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。**2021 年北京市经济保持了平稳的增长态势，产业结构不断优化，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。

■ **经营活动净现金流增长，具有一定的接续融资能力及股权融资渠道。**2021 年公司控制文化租赁业务规模且收回部分租赁款项，经营活动净现金流大幅增长。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

■ **2021 年以来新冠疫情导致主营板块收入下滑，叠加资产减值损失使得公司持续亏损。**2021 年，新冠疫情持续对公司影院放映、文化金融服务等主营业务产生冲击，收入规模进一步下滑，加之公司发生其他应收款、商誉等资产减值损失，净利润持续亏损，未来业绩恢复情况仍需关注。

■ **2021 年租赁业务不良率和逾期率上升，发生多起担保代偿且涉诉金额较大，诉讼案件进展、担保代偿规模、租赁及小贷业务逾期项目处置情况有待持续关注。**受资本市场持续低迷、外部融资环境恶化以及新冠疫情对中小企业冲击较大等影响，2021 年以来公司发生多笔担保代偿，租赁业务不良率和逾期率均同比上升。截至 2022 年 5 月 24 日，公司涉及重大诉讼仲裁案件 43 件，涉案金额初步合计为 12.82 亿元及利息、资金占用费、复利、罚息、押金等各类费用，涉诉金额较大，未来担保代偿规模、重大诉讼仲裁案件进展及抵押物处置情况保持关注。

■ **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 2022 年 3 月末合并口径和本部口径有息债务分别为 173.05 亿元和 93.63 亿元，债务规模较大。整体偿债能力指标偏弱，面临一定短期偿债压力。

■ **已转让项目回款进度及降本增效等改革方案实施成效有待持续关注。**2021 年以来公司通过处置部分资产加速资金回流，研究制定改革方案，大力降本增效以提升自身造血能力，未来项目回款及改革实施成效情况有待持续关注。

## 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。

**评级历史关键信息**

北京市文化投资发展集团有限责任公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告	
AAA/稳定	20 京文投MTN001 (AAA) 20 京文投MTN002 (AAA)	2021/6/25	刘莹、陈田田、汤梦琳	中诚信国际评级方法(通用) CCXI_TY_2019_02	<a href="#">阅读全文</a>	
AAA/稳定	20 京文投MTN002 (AAA)	2020/7/22	刘莹、赵焱钰	中诚信国际评级方法(通用) CCXI_TY_2019_02	<a href="#">阅读全文</a>	
AAA/稳定	20 京文投MTN001 (AAA)	2020/1/10	刘莹、刘冠男、王钰莹	中诚信国际评级方法(通用) CCXI_TY_2019_02	<a href="#">阅读全文</a>	

注：历史评级信息仅列示中票历史评级情况。

**同行业比较**

2021 年（末）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）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
国科控股	874.26	524.13	50.67	40.05	255.58	52.22
文投集团	371.17	126.28	62.13	65.98	20.23	-11.21

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	2021/6/25	10.00	10.00	2019/07/22~2022/07/22	出售/转移重大资产条款
19 文投 02	AAA	AAA	2021/6/25	10.00	10.00	2019/11/29~2022/11/29	出售/转移重大资产条款
20 京文投 MTN001	AAA	AAA	2021/6/25	5.00	5.00	2020/4/21~2023/4/21	--
20 京文投 MTN002	AAA	AAA	2021/6/25	10.50	10.50	2020/8/10~2023/8/10	--



## 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：**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险：**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区

域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策：**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此

前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 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，集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。2021年，北京市实现地区生产总值40,269.6亿元，按可比价格计算，同比增长8.5%，三次产业结构由上年的0.4:15.8:83.8调整为0.3:18.0:81.7。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。

### 2021年中国电影产业快速复苏；受疫情反复影响，2022年影城仍面临很大的运营压力

2021年，我国电影总票房为472.58亿元，总票房同比增长131.46%，已恢复至2019年总票房的74%；同期，国产电影票房为399.27亿元，占总票房的84.49%。受益于国内疫情控制较好，观众观影意愿释放，中国电影产业快速复苏，全年总票房保持全球第一。

从银幕数量来看，2021年银幕数量进一步增长，全年新增银幕6,667块，银幕总数达到82,248块，同比增长8.82%，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。2021年全年上映新片572部，其中国产影片529部，占总量的92.48%，国产影片已成为电影市场的重要组成部分，在数量和票房方面均保持很大优势。从影片票房排名来看，票房排名前十的影片中有8部为国产影片，其中，《长津湖》以57.72亿元的票房居于首位，亦成为目前中国影史票房冠军，主旋律题材引领的国产电影获得稳定发展。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，多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，2022年春节档电影票房达60.35亿元，位列中国影史第二<sup>1</sup>，春节档观影人次为1.14亿人次。截至2022年2月6日，全国总票房达到87.14亿元，同比增长142.5%。整体来看，票房对春节档等关键档期依赖程度较高。

中诚信国际认为，2021年受疫情限制的观影需求有所释放，中国电影产业景气度回升；优质的国产影片将带动中国电影快速发展。但2022年以来新冠肺炎疫情有所反复，受部分影城暂停营业且限制观影人次等因素影响，影城仍面临很大的运营压力，其恢复情况有待持续关注。

### 2021年以来，中国游戏产业延续增长态势但增速有所放缓；移动游戏市场份额领先且持续增加，游戏出海规模进一步攀升，国内自主研发游戏的海外影响力不断增强，但随着国际形势的变化，游戏“走出去”仍面临机遇与挑战并存的格局

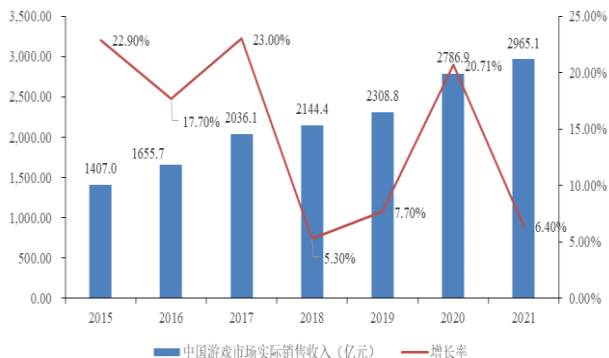
2021年以来，中国游戏产业延续增长态势，当期中国游戏市场实际销售收入为2,965.13亿元，同比增长6.40%，其中“游戏出海”规模进一步扩大，2021年自主研发游戏海外市场实际销售收入为180.13亿美元，同比增长16.59%，国际化水平进一步提升。但受新冠疫情下宅经济的刺激效应逐步减弱，高质量爆款产品有所减少，叠加游戏版号收紧，2021年市场新产品上线较少，中国游戏市场实际销

<sup>1</sup> 2021年春节档票房为75.44亿元。

售收入及海外市场实际销售收入增速均有所放缓。

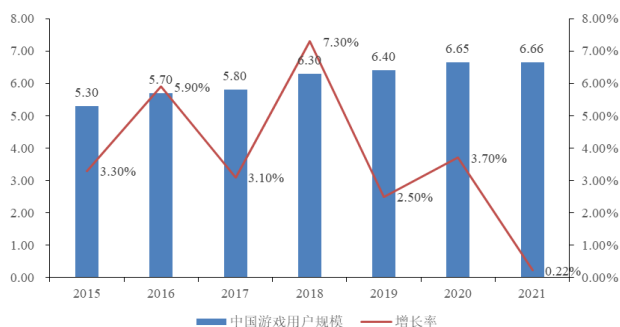
从游戏人口来看，2021年，中国游戏用户规模进一步增长至6.66亿人，同比增长0.22%，游戏人口趋于饱和。

图1：2015~2021年中国游戏市场规模及增速



资料来源：中国音数协游戏工委（GPC），中诚信国际整理

图2：2015~2021年中国游戏市场用户规模及增速



资料来源：中国音数协游戏工委（GPC），中诚信国际整理

随着硬件技术的提升以及用户游戏习惯的转变，网络游戏内部结构进一步分化。2021年，国内移动游戏市场实际销售收入为2,255.38亿元，占中国游戏市场实际销售收入的76.06%，市场份额领先且持续增加；端游市场规模占比为19.83%，仍维持第二大品类地位；页游市场规模占比为2.03%，受页游产品开服量减少影响而持续下降。智能信息技术为移动游戏的开发提供了全新平台和发展机会，导致页游市场持续萎缩。从用户数来看，2021年中国移动游戏用户规模进一步增长，但受人口结构变化影响，移动游戏用户规模趋于饱和。

海外拓展方面，2021年，我国自主研发的游戏产品出海规模逐年攀升，海外影响力、海外市场份额、全球用户规模不断扩大，美国、日本和韩国合

计贡献出海收入的58.31%，但占比有所下降，我国游戏产业海外市场渗透范围进一步扩大。产品类型方面，策略、角色扮演、射击仍是游戏出海的主要类型，但其他品类也在持续提升竞争力。整体来看，未来我国游戏出海市场覆盖区域将继续扩大，产品类型将更加多元，越来越多的海外玩家将深刻感受中国文化的魅力，但随着国际形势的变化，中国企业游戏出海也受到来自各方面的不确定因素影响，游戏“走出去”仍面临机遇与挑战并存的格局。

图3：近年来中国自主研发网络游戏海外销售规模及增速



资料来源：中国音数协游戏工委（GPC），中诚信国际整理

2019年10月25日，国家新闻出版署印发《关于防止未成年人沉迷网络游戏的通知》，落实防止未成年人沉迷游戏的相关要求，明确了网络游戏行业为未成年人提供服务应遵循的原则和规范，严格控制未成年人使用网络游戏时段、时长。2020年正式修订通过《中华人民共和国未成年人保护法》；2021年4月，教育部办公厅印发《关于进一步加强中小学生睡眠管理工作的通知》，再次强调每日22:00到次日8:00不得为未成年人提供游戏服务，夯实了互联网企业的平台责任。国家建立统一的未成年人网络游戏电子身份认证系统于2021年6月起实施，为未成年人游戏保护提供了有力的法律支持。2021年8月，国家新闻出版署《关于进一步严格管理切实防止未成年人沉迷网络游戏的通知》对未成年人游戏时间进行了明确要求，所有网络游戏企业仅可在周五、周六、周日和法定节假日每日20时至21时向未成年人提供1小时网络游戏服务。2021年下半年的游戏用户规模较上半年呈现下降



态势，是防沉迷新规落地、未成年人保护收获实效、用户结构趋向健康合理的表现。

随着一系列新修订的法律法规和监管政策的落地，游戏审批标准愈发细致和严格，监管力度进一步加强。2021年，国家新闻出版署共下发775个游戏版号，同比减少46.26%，自2021年7月至2022年4月，游戏版号暂停发放八个月，影响了部分企业游戏上线节奏，大量规模较小的公司以及独立的游戏开发者受到严重影响。2022年4月11日和6月7日，国家新闻出版署先后在其官方网站公示了两批国产网络游戏审批信息，共计105款游戏获得发行版号（其中4月为45款，6月为60款）。整体来看，“版号寒冬”引导企业研发更长生命周期的游戏，一定程度上推动“游戏精品化”的趋势，同时令游戏出海的步伐加快。

中诚信国际关注到，2021年以来，国内网络游戏行业市场规模进一步扩大，随着智能技术及5G网络的发展，移动游戏市场仍为游戏市场的核心。我国“游戏出海”规模攀升，覆盖范围及影响力不断扩大，但随着国际形势的变化，游戏“走出去”仍面临机遇与挑战并存的格局。此外，中诚信国际将持续关注监管政策及游戏版号审批对游戏行业带来的影响。

### 跟踪期内公司产权结构及治理情况未发生重大变化

公司产权结构未发生变化，截至2022年3月末，北京市文资中心持有公司100%股权，为公司控股股东和实际控制人。

公司已按照公司法和有关规定建立了完善的法人治理结构，跟踪期内法人治理结构及管理体系无重大变化。资金管理方面，公司制定了《货币资金管理制度》及《内部资金拆借和有偿使用管理办法》，规范集团资金计划管理、资金支付管理、账户

管理、理财业务管理以及子公司资金使用等关键流程。公司不对各子公司资金进行归集，必要时可根据需要为子公司提供内部借款或调配子公司资金。

### 受益于疫情影响减弱，2021年观众观影需求有所释放，公司文化投资与资产管理业务板块运营主体文投控股得以恢复，但较疫情前仍存在差距且呈亏损态势

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，其中影院电影放映及相关衍生业务由文投控股<sup>2</sup>子公司耀莱影城承担。2021年，受益于疫情影响减弱，观众观影需求释放，文投控股影院电影放映及相关衍生业务收入同比增长102.61%至4.66亿元，但较2019年水平仍存在差距。

2021年以来，公司在嘉兴新建影城1家，新增银幕3块；同时，为提升影院整体质量，公司关闭经营效益和未来潜力较差的影院1家；截至2021年末，影院数量较上年末持平，银幕数量同比增加2块。整体来看，公司影院运营规模较上年末变化不大。2021年，耀莱影城实现全国总票房4.35亿元（含服务费），同比有所上升，占全国总票房的0.93%，按票房收入计算，位居全国影管行业第16位，仍保持其一定的品牌优势。受益于疫情影响减弱叠加观影需求释放，当期观影人次同比大幅增加，但受疫情防控措施影响且部分地区影院因疫情反复暂停营业，平均上座率同比进一步下降。

2022年以来，受疫情反复影响，公司观影人次及平均上座率较上年同期有所下降，致使影院电影放映及相关衍生业务收入亦同比有所下降。截至2022年3月末，公司计划于北京通州新开影院1家，预计总投资规模为200万元，投资压力较小。

<sup>2</sup> 截至2021年末，文投控股总资产为72.19亿元，净资产为21.19亿元；2021年，文投控股营业总收入为7.76亿元（其中影院电影放映及相关衍生业务4.66亿元、影视投资制作及发行1.11亿元、网络游戏业务1.27亿元、“文化+”业务0.72亿元），同比增长46.99%，净利润为

-7.06亿元，同比减亏79.90%。2022年一季度营业总收入为2.25亿元，同比下降32.06%，净利润为-0.82亿元。

**表 1：近年来公司影院运营管理情况**

	2019	2020	2021	2022.1~3
影院数量（个）	117	73	73	73
银幕数量（块）	871	531	533	533
座位数（万个）	11.33	7.48	7.83	7.83
观影人次（万）	2,782.50	590.94	1,075.42	265.10
平均上座率（%）	12.69	8.26	8.05	8.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除电影放映外，卖品和广告对收入形成一定补充。2021 年，受益于疫情影响减弱，公司影城卖品收入及广告收入均同比有所增长；但因公共场所疫情管控较为严格，其收入较疫情之前仍存在很大差距。2022 年以来，受疫情反复影响，卖品及广告业务收入同比有所下降。

**表 2：近年来耀莱影城卖品及广告收入情况（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.1~3
卖品	1.00	0.17	0.45	0.13
广告	1.13	0.14	0.18	0.01
合计	2.13	0.31	0.63	0.14

注：以上收入均为含税收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，2020 年，国家电影局批准了公司下属全资子公司文投（北京）电影院线有限公司（简称“文投院线”）成为跨省电影院线的申请。文投院线将首先开展自有院线业务，包括院线电影在文投院线内电影院的代理、发行等，未来将开放院线特许加盟。2021 年以来，文投院线完成 22 家影城转入工作，正式开展院线相关业务。**中诚信国际认为**，院线业务的开展有利于提升公司品牌价值和行业影响力，促进公司电影制片等上游业务发展，提升综合竞争力，但其进展仍存在一定不确定性。

**表 3：2021 年公司收入已回款的前五大影片（万元、%）**

项目名称	2021 年确认收入金额	收入占比	2021 年度回款金额	截至 2021 年 12 月 31 日应收账款余额	回款是否符合合同约定的回款政策
许愿神龙	7,936.71	72.15	4,697.28	3,239.43	是
夺冠	1,080.00	9.82	1,080.00	-	是
温暖的抱抱	164.63	1.50	-	164.63	否
金刚川	160.01	1.45	160.01	-	是
回到过去拥抱你	139.50	1.27	62.00	77.50	是
合计	9,480.85	86.19	5,999.29	3,481.56	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

电视剧、网剧方面，2021 年公司参与投资制作并获准发行的国产电视剧数量为 3 部共 80 集，占

**中诚信国际关注到**，2021 年，受益于疫情影响减弱，观众观影需求有所释放，公司影院运营业务得以恢复，但较疫情前仍存在很大差距。同时，公司该板块仍呈亏损态势，对盈利造成很大的负面影响。2022 年以来，疫情反复对公司旗下影院运营带来一定影响，五一档多部电影撤档，中诚信国际将对影院后续经营及盈利改善情况保持关注。

### 新冠疫情反复以及影片延迟上映等导致文投控股影视投资制作及发行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

电影投资制作业务方面，2021 年，公司投资制作并参与出品的影片荣获多个奖项。2021 年，公司参与投资制作的电影总票房 18.56 亿元（含服务费），票房市场占有率为 3.59%。由于公司参投影片份额占总成本比例较低，公司可确认的票房分账收入较小。

电影发行业务方面，2021 年，受疫情反复、河南洪灾等因素影响，部分地区影院暂停营业，导致部分影片撤档且引进片的数量大幅下降。整体来看，2021 年，电影发行市场低迷，公司主要完成《许愿神龙》、《猪猪侠大电影：恐龙日记》、《不老奇事》等影片的宣发工作。同期，公司参与发行电影总票房 2.88 亿元（含服务费），票房市场占有率为 0.60%。

2021 年，公司确认收入的影片主要包括《许愿神龙》、《夺冠》、《温暖的抱抱》、《金刚川》、《回到过去拥抱你》等，当期共确认收入 0.95 亿元。其中，《许愿神龙》尚未回款金额较高。

当年全国获准发行的电视剧集数的 1.19%。公司参与投资的部分电视剧、网剧在电视台或视频平台播

出，其中公司参与投资的《双探》于 2021 年 9 月 9 日在腾讯视频独家播放，2021 年累计播放量达 3.27 亿；《谁是凶手》于 2021 年 12 月 5 日在爱奇艺独播，上映后多次获得猫眼热度冠军。《东四牌楼东》于 2021 年 4 月 10 日在北京卫视及爱奇艺、腾讯、优酷三家网络平台联合播出。同时，公司负责国家广电总局冬奥题材重点剧目《冰雪之名》的制作开发，《冰雪之名》于 2022 年 2 月 5 日在北京卫视、江苏卫视、浙江卫视及爱奇艺、腾讯、优酷三家网络平台联合播出，并于 2022 年 2 月 12 日在中央 8 套播出，开播后取得较好的收视成绩。

**中诚信国际关注到**，2021 年疫情反复使得部分线下影城暂停营业，导致部分影片撤档且引进片的数量大幅下降。公司投资的部分影片延迟上映，且部分筹备影片拍摄进度不及预期，公司能够参与发行的影片数量亦较少，上述因素共同导致影视投资制作业务收入规模较小，该板块经营仍呈亏损态势且面临较大的下行压力。中诚信国际将持续关注公司未来出品的影视作品对其整体经营和盈利状况的影响。

### 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

公司网络游戏业务的运营主体为上海都玩网络科技有限公司（以下简称“都玩网络”）。2021 年，公司旗下移动游戏《攻城三国》月流水为 2,000 万元，全年收入同比下降 52.69% 至 0.44 亿元。《攻城三国》迭代产品《攻城天下》于 2021 年 4 月 30 日上线，尚处于成长期，2021 年为公司贡献收入仅为 0.30 亿元。整体来看，公司主力游戏进入生命周期末期且迭代产品新上线，能够贡献的收入有限，2021 年，都玩网络实现营业收入 1.27 亿元，同比进一步下降。此外，都玩网络全资子公司广州侠聚网络科技有限公司的《葫芦侠》APP 是公司游戏推广的重要渠道端，截至 2021 年末，《葫芦侠》APP 累计注册用户达 2,771.48 万，累计安装量达 3.32 亿

次。

**表 4：公司 2021 年流水前五大游戏收入情况（元）**

游戏名称	2021 年收入
攻城三国	44,057,000
攻城天下	30,401,800
航海	13,241,800
不思议地下城	2,329,400
攻城掠地	2,505,000
<b>合计</b>	<b>92,535,000</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

新游戏方面，2021 年，公司立项类别涉及 MMO、RPG、SLG、SRPG 等领域，未来将在产品类型、题材以及美术表现、玩法等方面持续进行多元化创新，中诚信国际将持续关注新游戏研发对公司业绩带来的影响。

此外，都玩网络已与腾讯、三七互娱、恺英网络、4399、360 等大型游戏发行商、运营商建立良好的合作关系，未来都玩网络将利用在影视、文学 IP 已有的资源优势，打造以 IP 为核心辐射产业链各端的泛娱乐精品内容。中诚信国际将持续关注网络游戏产品更新换代快、生命周期有限、用户偏好转换快等风险对公司网络游戏业务经营及盈利能力造成的影响。

### 新冠疫情导致公司产业发展服务工作延缓，未来其运营模式、回款情况均需保持关注；参与冬奥会文化服务一定程度上推动了“文化+”业务的发展

2019 年，公司与南京六合区政府签署了《2019 年金牛湖主题乐园及配套产业发展专项协议》，公司按照协议约定为金牛湖文化片区编制了文化产业发展规划、引入多家企业落地投资、协调了多部影视剧在当地拍摄、实现了主体公司及配套用地的挂牌出让，初步打造了金牛湖文化片区的产业基础。2019 年 6 月，公司以人民币 8.42 亿元竞得南京市规划和自然资源局 2019G20、2019G21 号地块的国有土地使用权，公司已支付全部土地出让金。2021 年，受疫情影响，该项目设计及报批报建流程等工作进度低于预期，预计 2022 年该项目将取得施工许可证。**中诚信国际关注到**，公司除支付土地



出让金外，后续仍需对该项目继续投入，但出资金额尚未确定，中诚信国际对该项目的进展保持关注。

此外，2021年以来公司全面参与2022年北京冬奥会赞助商计划、冬奥会特许经营计划并推动冬奥衍生文化产品开发。其中，2021年5月25日公司与北京冬奥组委正式签约，成为北京2022年冬奥会特许经营商，拥有冬奥贵金属、工艺品和陶瓷3大特许品类的特许生产权益，同时拥有冬奥全品类特许商品的特许零售权益。参与冬奥会文化服务一定程度上推动了公司“文化+”业务的发展，但由于其所获特许生产、销售权益并非独家授权，且冬奥衍生品销售非主要业务，对利润贡献较为有限。

### 公司基金投资业务稳步发展，项目整体投资期限较长，未来退出情况仍有待关注

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<sup>3</sup>（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<sup>4</sup>（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2%收取基金管理费，此外，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。截至2022年3月末，公司主要管理基金的期限主要集中在投资期，投资主要集中在文化创意行业。公司以自有资金作为LP部分投入，合计投入资金约44.20亿元，基金投资主要集中在文化创意行业。在管基金中已有1只于2018年完成退出清算，3只基金投资标的公司上市，目前通过减持股票的形式部分退出。截至2022年3月末，3只退出基金累计回收3.40亿元，对应退出成本1.40亿元，退出回报倍数为2.4X。

表 5：截至 2022 年 3 月末公司基金管理人情况表

主体名称	持股比例 (%)	2022 年 3 月末在管基金实缴规模 (亿元)	2021 年管理费收入 (万元)	2022 年 1-3 月管理费收入 (万元)	是否完成管理人备案
北京市文化创意产业投资基金管理有限公司	100	19.22	-	-	是
北京文资汇众投资管理有限公司	90	8.40	1,187.50	-	是
北京市文化中心建设发展基金管理有限公司	100	48.56	4,968.61	1,137.05	是
北京市文化中心建设发展基金资产管理有限公司	100	22.22	202.04	50.51	是
北京市文化投资发展集团资产管理有限公司	100	1.51	-	-	是
北京北文资产管理有限公司	60	1.71	116.06	12.32	是
北京京西文旅科技投资基金管理有限公司	0.18	5.68	849.05	123.82	是
<b>合计</b>		<b>107.30</b>	<b>7,334.11</b>	<b>1,323.70</b>	--

资料来源：公司提供

除设立基金之外，公司还围绕文化产业进行部分直接投资，2021年以来投资项目稳步推进，主要行业涉及影视、传媒与新媒体等。截至2022年3月末，公司在投的直接投资项目合计46个，在投投资金额84.77亿元。项目退出方面，2021年以来公司陆续退出《图兰朵》《大秦赋》、《反贪风暴3》、北京基金小镇控股有限公司等项目，现金回流同比大幅回升，但由于项目整体投资期限较长，未来退出

情况仍有待关注。

表 6：公司直投项目退出情况（万元）

	2019	2020	2021	2022.1-3
退出项目个数	6	5	9	2
退出成本	15,921	3,033	16,664	8,105
退出回笼资金	16,864	3,704	20,399	9,794

资料来源：公司提供

### 2021 年公司持续对各金融服务业务结构进行调整，业务规模有所收缩；逾期及不良率上升，且发生多

<sup>3</sup>截至 2021 年末，文创基金总资产为 5.06 亿元，净资产为 3.12 亿元。2021 年净利润为-0.09 亿元。

<sup>4</sup>截至 2021 年末，文化中心基金总资产为 4.75 亿元，净资产为 1.75 亿元。2021 年净利润为 0.14 亿元。

## 起担保代偿诉讼，需持续关注诉讼案件进展、担保代偿规模、租赁及小贷业务逾期项目处置情况及其可能造成的流动性压力

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 7：公司类金融业务运营主体主要财务情况（亿元）

	2020				2021			
	总资产	净资产	营业总收入	净利润	总资产	净资产	营业总收入	净利润
文化担保	38.60	20.32	2.78	-0.98	38.66	19.96	1.27	-0.36
文化租赁	120.59	37.04	8.15	0.79	85.97	37.03	5.82	0.81
文化小贷	1.58	1.57	0.03	-0.56	1.50	1.49	0.007	-0.08

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等 12 家实力较强的股东<sup>5</sup>共同组建而成。截至 2022 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 29.35%。2021 年以来，受资本市场持续低迷、外部融资环境恶化以及新冠疫情等因素影响，文化产业处于行业低谷调整期，文化担保多笔担保项目发生代偿，由于自身融资续贷的压力加重，其对业务不断进行调整，新增担保发生额不断降低。截至 2022 年 3 月末，文化担保在保余额 68.31 亿元，其中文创行业客户担保金额占比为 62.46%；已逾期担保客户 101 家，逾期担保金额 25.55 亿元，累计已计提减值准备 1.47 亿元。

2022 年 5 月 24 日，公司发布公告称，目前公司涉及重大诉讼仲裁案件 43 件，涉案金额初步合计为 12.82 亿元及利息、资金占用费、复利、罚息、押金等各类费用，主要系文化担保涉及担保业务所形成<sup>6</sup>。目前各类案件多数处于庭审阶段，若公司败诉，大部分担保代偿款拟通过以司法途径向被担保

<sup>5</sup>文化担保是北京市最大的主营文化创意产业融资担保的市级担保机构之一，其中参股股东北京市基础设施投资有限公司持股比例为 20%，主营业务为北京市轨道交通类基础设施建设项目投资与运营；北京城市

方进行赔偿、追索的方式进行解决。目前，公司正对判决执行的案件积极安排相关执行工作；对尚未判决的诉讼案件积极与相关方沟通协商处理方案，包括协调金融机构续贷、文化担保各股东方注入资本金等。**中诚信国际认为**，由于文化担保所担保客户多处于文化和科技行业，经济形势变化及新冠疫情对部分企业经营的冲击较难恢复，令代偿规模逐步加大且涉诉案件规模未来或将进一步扩大。若上述案件公司败诉且未与相关方协商处理方案，公司将面临较大担保代偿及流动性压力。**中诚信国际**将关注其担保代偿规模、重大诉讼仲裁案件进展、抵押物处置、风险管控改善情况。

表 8：近年来文化担保业务开展情况（亿元）

业务名称	2019	2020	2021	2022.1~3
担保发生额	103.21	76.54	37.73	5.07
期末在保余额	113.83	104.54	79.51	68.31
担保代偿金额（当期）	4.66	6.08	5.63	0.05

资料来源：公司提供

截至 2022 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。2021 年以来新冠疫情导致租赁业务开展不畅，加之文化租赁收紧风控政策并对项目投放期限及规模加以控制，租赁投放合同本金大幅下降。截至 2022 年 3 月末，文化租赁合同本金余额为 69.26 亿元，其中次级类及可疑类合同额 2.61 亿元，不良率 3.97%，逾期率 14.87%，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，已累计计提减值准备 3.48 亿元。

表 9：近年来文化租赁合同签订与投放情况（亿元）

业务名称	2019	2020	2021	2022.1~3
签订并投放租赁合同数量	152	83	37	8
签订并投放合同本金	65.13	43.02	13.64	1.21

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 2022

副中心投资建设集团有限公司持股比例为 20%，主营业务为北京的城市综合运营。

<sup>6</sup>公司尚未就该部分涉诉案件计提资产减值准备。



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%。受监管政策变化及自身风险控制等因素影响，2021年以来文化小贷无新增放贷。截至2022年3月末，文化小贷放贷余额为1.11亿元，其中次级类及可疑类合同额0.74亿元，不良率66.66%，逾期率100%，累计已计提减值准备0.57亿元。文化小贷目前正在细化逾期贷款处置方案，中诚信国际将对逾期贷款收回情况保持关注。

### 公司文化创意产业功能区建设项目投资规模较大且工期进度延缓，未来将根据实际情况放缓投资节奏

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<sup>7</sup>（以下简称“文化置业”）和北京文投国际控股有限公司<sup>8</sup>（以下简称“文投国际”）。

截至2022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9.95亿元，销售进度为42%（已售面积/（办公可售面积+商业可售面积+车位面积）），累计回款12.21亿元。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2022年3月末可售面积7.11万平米（预计可售金额14.20亿元），已销售总额为8.29亿元，累计回款4亿元。

截至2022年3月末，公司在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）与北京国际文化商品展示交易中心项目。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，该项目规划方案调整导致工期进度延缓，目前最新方案已取得市政府审批通过，正在进行设计方案深化和“多规合一”平台申报准备工作。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，为一期及二期配套项目，已于2021年3月开工。截至2022年3月末，公司在建项目计划总投资为28.54亿元，已投资10.56亿元，面临一定投资压力，未来将根据实际情况放缓投资节奏。

表 10：截至 2022 年 3 月末公司在建项目情况（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	42,411	2015.5	待定	21.90	8.91
北京国际文化商品展示交易中心项目	文投国际	42,200	2021.3	2023.8	6.64	1.95
合计	--	84,611	--	--	28.54	10.86

资料来源：公司提供

### 2021 年以来通过协调多方面资源处置部分资产加速资金回流，后续项目转让进度及已转让项目回款情况有待关注

2021 年以来，公司及文化置业协调多方面资源，处置国家对外贸易基地（北京）二期项目、西红门 3B 写字楼、文化都汇 C 座办公楼项目以加快现金

<sup>7</sup>截至 2021 年末，文化置业总资产为 40.82 亿元，净资产为 6.12 亿元。2021 年营业总收入为 0.001 亿元，净利润为 -1.80 亿元。

<sup>8</sup>截至 2021 年末，文投国际总资产为 25.04 亿元，净资产为 -0.58 亿元。2021 年营业总收入为 0.51 亿元，净利润为 -0.27 亿元。

回流并增强整体流动性。此外，公司于 2022 年 4 月 26 日与北京城市副中心投资建设集团有限公司就中国宋庄艺术小镇项目签订了《合作协议》及《股权质押协议》，目前已收取 10.51 亿元，项目交易价款最终转让金额尚未确定。公司计划通过股权转让方式退出对航美传媒集团有限公司投资，已于北京

文化产权交易中心挂牌，合计转让航美传媒集团 63.44% 股权，挂牌金额合计 37.21 亿元。中诚信国际认为，处置部分资产有助于公司盘活资产，加速资金回流，但需对项目转让进度及已转让项目回款情况保持关注。

**表 11：2021 年以来公司转让项目情况（亿元）**

项目名称	转让时间	转让总金额	已回款金额	待回款金额	预计收回时间
北京国际文化产品展览展示及仓储物流中心项目（国家对外贸易基地（北京）二期项目）	2021.12	7.35	7.35	-	-
文化都汇 C 座办公楼	2022.3	3.38	1.70	1.68	2022 年 12 月 31 日前
西红门 3B 写字楼	2022.5	9.87	2.96	6.91	2022 年 12 月 31 日前
<b>合计</b>	-	<b>20.60</b>	<b>12.01</b>	<b>8.59</b>	-

资料来源：公司提供

## 财务分析

以下分析基于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 2019~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季报<sup>9</sup>。中诚信国际分析时将其他流动负债及其他应付款中带息部分计入短期债务，将长期应付款中带息部分计入长期债务。

### 受新冠疫情持续影响，2021 年以来公司营业总收入进一步下降，毛利率较疫情前仍有差距，加之期间费用率高企，利润持续亏损

受新冠疫情冲击持续等影响，2021 年公司营业总收入保持下滑态势，营业毛利率有所回升但未恢复至疫情前水平。其中，受租金减免政策影响，文化产业园区管理收入进一步下滑。公司对文化金融服务业务结构及规模进行调整，该板块收入亦有所下滑。受益于新冠疫情对影院放映影响较上年有所缓和，加之文投控股针对新冠疫情调整了运营方案，下属影院放映收入恢复带动文化投资与资产管理板块收入及毛利率同比增长，但较疫情前仍有较大差距。2022 年一季度，文化金融服务业务规模缩减

及影院业务持续受疫情影响使得公司营业总收入同比下降 45.27%。公司持续加强成本费用控制，营业毛利率回升至 39.19%。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 12：近年来公司各板块营业收入和毛利率（亿元、%）**

收入	2019	2020	2021	2022.1-3
文化投资与资产管理	22.68	6.24	9.77	2.71
文化金融服务	12.46	10.95	7.12	1.00
文化产业园区管理	8.78	4.38	2.08	0.31
其他业务	2.20	1.28	1.26	0.17
利息收入	0.15	0.03	-	-
<b>营业总收入</b>	<b>46.26</b>	<b>22.87</b>	<b>20.23</b>	<b>4.19</b>
毛利率	2019	2020	2021	2022.1-3
文化投资与资产管理	26.57	-90.71	3.13	30.38
文化金融服务	41.16	63.11	60.88	60.65
文化产业园区管理	69.52	21.92	31.15	35.49
其他业务	88.02	71.09	73.84	59.39
<b>营业毛利率</b>	<b>43.87</b>	<b>13.60</b>	<b>30.75</b>	<b>39.19</b>

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

2021 年公司期间费用有所增长。其中，随着业务规模收缩，销售费用及管理费用同比下降；但受融资成本上升等影响，财务费用有所增加。2021 年期间费用率高企、营业收入下滑令公司经营性业务利润保持亏损状态。文投控股相关减值损失已于

<sup>9</sup>公司本部及部分子公司未对一季度财务报表中一年内到期的部分做重分类，导致公司 2022 年 3 月末部分财务科目及指标较上年末数据不可

比。

2020 年基本计提完毕，2021 年资产减值损失大幅减少，相关损失主要为对北京龙德文创股权投资基金（有限合伙）、上海敞雍企业管理有限公司产生的商誉减值损失以及债权投资、其他应收款减值损失等。2022 年一季度，公司加强费用控制，但受收入规模缩减影响，利润仍为亏损状态。中诚信国际认为，2021 年公司较 2020 年虽然明显减亏，但仍呈亏损态势，未来盈利能力恢复、应收款项追偿、涉诉案件及商誉面临减值风险等有待持续关注。

**表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）**

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	2.58	1.50	1.28	0.30
管理费用	6.44	6.00	5.45	1.16
财务费用	5.93	6.82	8.94	2.05
期间费用合计	14.95	14.32	15.67	3.51
期间费用率	32.32	62.61	77.45	83.79
经营性业务利润	5.44	-10.21	-8.36	-1.74
资产减值损失	-1.71	-34.20	-4.77	-0.26
投资收益	0.97	-0.02	3.79	0.27
利润总额	3.79	-45.38	-10.64	-1.75
净利润	1.55	-45.49	-11.21	-1.75
EBITDA	12.88	-32.56	4.23	--
EBITDA 利润率	27.85	-142.35	20.89	--
总资产收益率	2.15	-8.50	-0.43	--

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”，损失以负号列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 受新冠疫情持续冲击等影响，2021 年末公司资产和权益规模进一步下降，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

受主营业务开展不畅以及相关资产计提减值等影响，2021 年末公司总资产同比下降。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，其中 2022 年 3 月末受限货币资金为 1.11 亿元。受文化商品展示交易中心建设影响，同期末存货有所增加，其中库存商品及开发成本分别为 28.14 亿元和 12.22 亿元。由于经营规模收缩，应收账款、预付款项等经营性资产下降令 2021 年末流动资产下降。非流动资产方面，随着租赁业务规模收缩，以应收融资租赁款为主的长期应收款有所下

降，部分客户偿债能力较弱，款项面临一定的回收风险。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 2022 年 3 月末公司长期应收款较上年末大幅增长。2021 年以来公司执行新金融工具准则，原可供出售金融资产调整至其他权益工具投资、债权投资等科目，受收回部分债权投资影响，2021 年末债权投资较期初有所下降。

**表 14：近年来公司主要资产、负债和资本结构情况（亿元、%）**

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	43.71	28.49	24.61	12.97
存货	41.84	39.65	42.85	43.29
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	36.19	35.52	51.08	50.61
<b>流动资产</b>	<b>273.37</b>	<b>241.99</b>	<b>202.26</b>	<b>137.10</b>
长期应收款	53.67	45.21	23.94	65.81
其他权益工具投资	7.68	6.74	19.48	18.97
债权投资	-	-	26.80	25.48
可供出售金融资产	45.27	42.80	-	-
商誉	40.29	20.81	19.78	19.78
<b>非流动资产</b>	<b>209.55</b>	<b>177.05</b>	<b>168.91</b>	<b>214.09</b>
<b>总资产</b>	<b>482.92</b>	<b>419.04</b>	<b>371.17</b>	<b>351.19</b>
短期债务	78.32	94.84	113.85	27.66
长期债务	144.42	125.41	85.76	145.39
<b>总债务</b>	<b>222.74</b>	<b>220.25</b>	<b>199.61</b>	<b>173.05</b>
<b>总负债</b>	<b>282.09</b>	<b>273.07</b>	<b>244.89</b>	<b>226.74</b>
未分配利润	1.37	-15.16	-29.15	-30.20
少数股东权益	120.98	83.44	75.32	74.53
<b>所有者权益</b>	<b>200.83</b>	<b>145.97</b>	<b>126.28</b>	<b>124.46</b>
资产负债率	58.41	65.17	65.98	64.56
总资本化比率	52.59	60.14	61.25	58.17

注：公司本部及部分子公司未对 2022 年一季度财务报表中一年内到期的部分做重分类，导致表中 2022 年 3 月末短期债务及长期债务较上年末数据不可比；存货包含合同资产。

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，2021 年公司偿付较多有息债务令当年末总债务及总负债同比下降。随着较多债券临近到期转入一年内到期的非流动负债，公司短期债务及占比有所上升，债务到期兑付压力不断加大。

2021 年公司获得北京市文资中心增资 2 亿元，但受经营亏损影响，年末所有者权益持续下降，且少数股东权益在所有者权益中的占比较高，权益稳定性有待提升。受权益规模下降影响，2021 年末公



司财务杠杆水平有所上升且仍处于高位。

### 2021年公司经营活动净现金流增长，筹资活动现金流持续净流出；偿债指标偏弱，且本部存在一定短期偿债压力

受益于控制租赁业务规模且 2021 年收回较多租赁款项，公司经营活动净现金流同比大幅增加。随着对外投资规模减少以及陆续收回此前对外投资的债权或发放的借款等，同期投资活动转为大幅净流入状态。受债务到期偿付影响，2021 年及 2022 年一季度筹资活动现金净流出规模较大。

偿债指标方面，2021 年公司 EBITDA 转正，但对债务本息的保障能力仍然较差，经营活动现金流同比增加令其对债务的覆盖程度有所好转，但整体偿债能力仍然偏弱，且短期债务上升令其面对一定的短期偿债压力。

**表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2019	2020	2021	2022.1-3
经营活动净现金流	-20.14	15.72	36.56	10.38
投资活动净现金流	-20.34	-8.61	23.69	0.61
筹资活动净现金流	38.17	-20.42	-62.60	-22.63
货币资金/短期债务	0.56	0.30	0.22	0.47
总债务/EBITDA	17.29	-6.77	47.23	--
EBITDA 利息倍数	2.01	-4.36	0.45	--
经营活动净现金流/总债务	-0.09	0.07	0.18	0.24*
经营活动净现金流/利息支出	-3.14	2.11	3.86	--
(CFO-股利)/总债务(%)	-13.89	1.50	12.28	--

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，2021 年投资分红增加使得净利润转为微盈态势，但盈利能力仍很弱。随着债务陆续到期兑付，本部口径债务有所下降，但货币资金对债务覆盖能力较弱，存在一定短期偿债压力。本部债权投资主要为对文化置业、文投控股等下属公司借款，可根据下属公司经营及资金充裕情况收回。2022 年 6 月 21 日，文投控股公告称已完成锦程资本 020 号集合资金信托计划底层资产出售并已收到信托计划收益分配款 9.54 亿元，未来本部对下属公司借款收回

情况有待关注。公司协调多方面资源，加大文创产业功能区、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及资产出售实现资金回流为主。2022 年下半年“19 文投 01”、“19 文投 02”先后面临到期，中诚信国际将持续关注公司债务偿付资金安排及到位情况。

**表 16：近年来本部口径主要财务指标（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	7.30	3.49	8.58	0.13
其他应收款	68.61	75.15	7.49	12.64
长期股权投资	79.40	82.71	83.37	83.37
债权投资	-	-	74.72	67.40
其他权益工具投资	-	-	8.69	8.69
短期债务	31.29	39.42	58.36	13.71
总债务	99.99	105.55	100.85	93.63
营业总收入	4.47	5.09	4.72	1.08
投资收益	0.13	0.15	1.41	-
净利润	0.03	-0.28	0.21	-0.14
资产负债率(%)	57.04	58.82	58.37	55.99
总资本化比率(%)	56.66	58.07	56.02	54.23
经营活动净现金流	-18.51	0.67	8.15	-4.67
其中：取得投资收益收到的现金	0.38	4.42	0.80	0.06
投资活动净现金流	-11.67	-6.44	6.30	5.98
筹资活动净现金流	31.77	1.96	-9.36	-9.75
货币等价物/短期债务	0.23	0.09	0.15	0.01

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

### 公司备用授信一般，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 2022 年 3 月末，公司共获得各金融机构授信额度合计 408.72 亿人民币及 2.50 亿美元，尚未使用额度为 196.14 亿人民币及 1.92 亿美元，其中本部获得各金融机构授信额度合计 91.57 亿元，尚未使用额度为 19.98 亿元，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<sup>10</sup>，具有一定的股权融资渠道。

截至 2022 年 3 月末，除文化担保存在经营性对外担保外，公司无其他对外担保事项。

截至 2022 年 3 月末，公司所有权受到限制的资产合计为 59.22 亿元，分别为存货 19.56 元、长期股权投资 15.32 亿元，投资性房地产 8.30 亿元、其他权益工具投资 3.60 亿元<sup>11</sup>和货币资金 1.11 亿元。

2022 年 5 月 24 日，公司发布公告称，目前公司涉及重大诉讼仲裁案件 43 件，涉案金额初步合计为 12.82 亿元及利息、资金占用费、复利、罚息、押金等各类费用，主要系文化担保涉及担保业务所形成。

**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，2019 年~2022 年 5 月 11 日，公司本部及重要子公司<sup>12</sup>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。截至 2022 年 6 月 6 日，文化担保作为保证人或反担保人的还款责任余额 35.42 亿元，其中关注类余额 3.72 亿元，不良类余额 11.55 亿元。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点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。2021 年，全市规模以上文化产业实现营业收入 17,563.8 亿元，同比增长 17.5%，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，2021 年获得了北京市文资中心 2 亿元增资。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和配套项目开发，地理位置分布在北京市主城区，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。2021 年以来北京市委市政府协调多方面资源支持公司银行借款续贷，并协助处置部分在手资产以加快现金回流并增强整体流动性。此外，北京市文资中心牵头研究制定公司降本增效改革及资本实力加强方案，其中已通过加强日常经营费用管控实现部分成本压降，未来造血能力改善及资金实力提升情况有待持续关注。

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责任公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 文投 01”、“19 文投 02”、“20 京文投 MTN001”和“20 京文投 MTN002”的债项信用等级为 **AAA**。

<sup>10</sup>公司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，截至 2022 年 3 月 31 日对应持股比例市值为 12.59 亿元。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%，已质押股份占其持股比例的

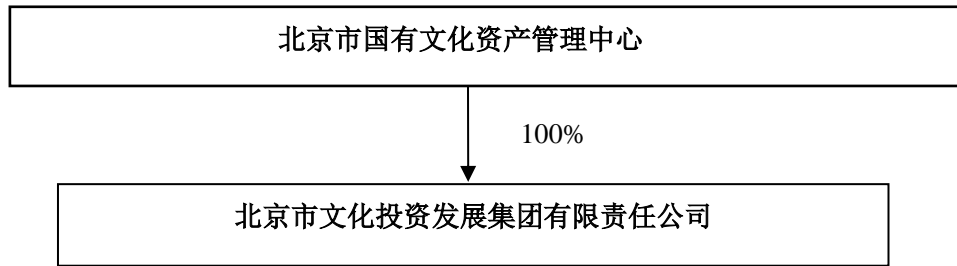
34.45%，一定程度上影响该部分资产流动性。

<sup>11</sup>公司持有的国家体育场有限责任公司 14.55% 的股权。

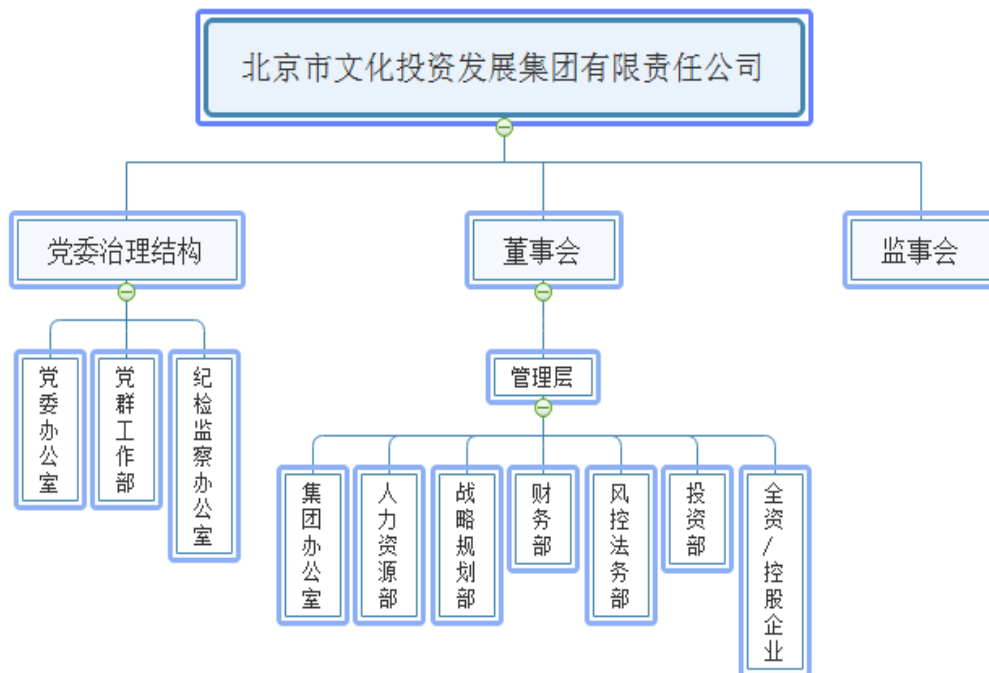
<sup>12</sup>包含文投控股、文化置业、文化中心基金、文创基金、文化担保、文化租赁。



## 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 2022 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



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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	437,106.24	284,928.59	246,062.92	129,683.28
应收账款净额	249,868.07	157,787.79	64,689.76	63,875.50
其他应收款	106,027.45	150,672.70	145,781.14	172,341.88
存货净额	418,396.88	396,536.81	428,545.69	432,897.31
长期投资	642,996.09	635,202.57	590,820.19	572,185.33
固定资产	34,765.36	19,012.56	100,710.71	99,891.81
在建工程	58,813.21	57,101.10	17,923.80	28,746.93
无形资产	41,226.07	40,564.26	271,397.29	317,691.05
总资产	4,829,164.98	4,190,414.79	3,711,747.05	3,511,929.34
其他应付款	156,888.38	176,593.39	229,439.83	241,027.31
短期债务	783,232.69	948,416.62	1,138,505.80	276,603.28
长期债务	1,444,171.90	1,254,053.66	857,628.71	1,453,932.16
总债务	2,227,404.59	2,202,470.27	1,996,134.50	1,730,535.44
净债务	1,790,298.35	1,917,541.69	1,750,071.58	1,600,852.16
总负债	2,820,860.99	2,730,717.65	2,448,898.47	2,267,377.45
费用化利息支出	60,069.65	70,627.88	89,517.80	--
资本化利息支出	4,109.38	4,011.13	5,224.18	--
所有者权益合计	2,008,303.99	1,459,697.14	1,262,848.58	1,244,551.89
营业总收入	462,585.38	228,707.05	202,315.67	41,921.03
经营性业务利润	54,398.69	-102,070.98	-83,550.98	-17,417.06
投资收益	9,702.91	-165.13	37,925.26	2,712.67
净利润	15,536.35	-454,879.16	-112,115.38	-17,508.81
EBIT	97,926.02	-383,215.94	-16,911.14	--
EBITDA	128,824.16	-325,565.81	42,264.87	--
经营活动产生现金净流量	-201,389.98	157,195.16	365,632.07	103,807.26
投资活动产生现金净流量	-203,367.39	-86,120.17	236,870.52	6,068.32
筹资活动产生现金净流量	381,748.13	-204,165.60	-625,963.81	-226,255.11
资本支出	66,423.11	71,560.78	20,378.16	8,487.60
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	43.87	13.60	30.75	39.19
期间费用率(%)	32.32	62.61	77.45	83.79
EBITDA 利润率(%)	27.85	-142.35	20.89	--
总资产收益率(%)	2.15	-8.50	-0.43	--
净资产收益率(%)	0.78	-26.23	-8.24	-5.59*
流动比率(X)	2.50	1.95	1.43	2.28
速动比率(X)	2.12	1.63	1.12	1.56
存货周转率(X)	0.62	0.48	0.34	0.24*
应收账款周转率(X)	2.38	1.12	1.82	2.61*
资产负债率(%)	58.41	65.17	65.98	64.56
总资本化比率(%)	52.59	60.14	61.25	58.17
短期债务/总债务(%)	35.16	43.06	57.04	15.98
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.09	0.07	0.18	0.24*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.26	0.17	0.32	1.50*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-3.14	2.11	3.86	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-13.89	1.50	12.28	--
总债务/EBITDA(X)	17.29	-6.77	47.23	--
EBITDA/短期债务(X)	0.16	-0.34	0.04	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.01	-4.36	0.45	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.53	-5.13	-0.18	--

注：1、2022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；4、无形资产包含使用权资产。

### 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（本部口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	72,986.25	34,861.31	85,757.06	1,337.94
应收账款净额	3,948.85	5,290.91	3,373.57	3,373.57
其他应收款	686,054.85	751,537.22	74,949.73	126,355.58
存货净额	-	-	-	-
长期投资	949,006.04	987,283.32	1,667,820.75	1,594,660.07
固定资产	30.07	36.83	140.51	129.55
在建工程	11,428.63	-	-	-
无形资产	153.75	246.50	1,505.36	1,319.24
总资产	1,780,263.62	1,850,403.68	1,901,903.54	1,795,997.69
其他应付款	12,685.41	25,427.79	110,931.32	60,928.76
短期债务	312,871.39	394,240.11	583,625.63	137,100.00
长期债务	687,049.60	661,233.68	424,836.96	799,204.34
总债务	999,920.99	1,055,473.79	1,008,462.59	936,304.34
净债务	926,934.74	1,020,612.48	922,705.53	934,966.41
总负债	1,015,500.75	1,088,391.10	1,110,153.67	1,005,647.79
费用化利息支出	37,348.64	46,887.08	49,372.36	10,558.65
资本化利息支出	-	-	-	-
所有者权益合计	764,762.86	762,012.59	791,749.87	790,349.89
营业总收入	44,670.67	50,880.92	47,246.76	10,783.27
经营性业务利润	-1,197.03	-3,564.27	-12,026.02	-1,399.98
投资收益	1,302.69	1,504.51	14,142.54	-
净利润	334.33	-2,750.28	2,104.19	-1,399.98
EBIT	37,403.87	44,629.46	51,476.55	--
EBITDA	--	--	--	--
经营活动产生现金净流量	-185,053.16	6,697.89	81,507.10	-46,710.37
投资活动产生现金净流量	-116,749.27	-64,421.60	63,014.71	59,760.10
筹资活动产生现金净流量	317,664.38	19,599.77	-93,626.06	-97,468.86
资本支出	2,154.40	5,814.06	158.28	-
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	95.29	95.69	93.25	93.57
期间费用率(%)	96.55	101.66	117.04	106.53
EBITDA 利润率(%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	2.34	2.46	2.74	--
净资产收益率(%)	0.04	-0.36	0.27	-0.71*
流动比率(X)	2.33	1.86	0.24	0.65
速动比率(X)	2.33	1.86	0.24	0.65
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	14.60	11.01	10.91	12.79*
资产负债率(%)	57.04	58.82	58.37	55.99
总资本化比率(%)	56.66	58.07	56.02	54.23
短期债务/总债务(%)	31.29	37.35	57.87	14.64
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.19	0.01	0.08	-0.20*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.59	0.02	0.14	-1.36*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-4.95	0.14	1.65	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-21.77	-3.48	2.80	--
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	0.95	1.04	--

注：1、2022 年一季度财务报表未经审计；2、公司未提供本部口径 2019~2021 年及 2022 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；4、无形资产包含使用权资产。

## 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
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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。