



# 信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪304号

## 上海新文化传媒集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“上海新文化传媒集团股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行人公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，评定贵公司本期主体信用等级为AA，评定本期债券的信用等级为AA，并将上述主体及债项信用等级列入可能降级的信用评级观察名单。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会

二零一九年五月二十九日

## 上海新文化传媒集团股份有限公司 2016 年 面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告（2019）

发行主体	上海新文化传媒集团股份有限公司		
发行规模	人民币 10 亿元		
债券余额	人民币 10 亿元		
债券代码	112424.SZ		
债券简称	16 文化 01		
存续期限	2016/8/5~2021/8/5，附 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权		
上次评级时间	2018/6/22		
上次评级结果	债项级别	AA	
	主体级别	AA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别	AA	
	主体级别	AA	评级展望 列入可能降级的信用评级观察名单

### 概况数据

新文化	2016	2017	2018
所有者权益（亿元）	28.31	30.14	29.98
总资产（亿元）	44.45	51.29	47.92
总债务（亿元）	13.63	17.84	16.06
营业总收入（亿元）	11.13	12.33	8.06
营业毛利率（%）	38.28	38.27	38.86
EBITDA（亿元）	4.43	4.10	1.27
所有者权益收益率（%）	9.31	8.17	0.97
资产负债率（%）	36.31	41.23	37.44
总债务/EBITDA（X）	3.07	4.35	12.64
EBITDA 利息倍数（X）	9.38	5.08	1.71

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

### 分析师

王 隼 [wwang@ccxr.com.cn](mailto:wwang@ccxr.com.cn)

王 璐 [lwang@ccxr.com.cn](mailto:lwang@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2019 年 5 月 29 日

### 基本观点

2018 年上海新文化传媒集团股份有限公司（以下简称“新文化”或“公司”）持续推进各类影视剧项目的开发制作，影视剧筹备项目丰富，同时公司广告业务核心公司郁金香广告传播（上海）有限公司（以下简称“郁金香”）通过与百度的合作增加了其业务辐射范围。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司部分影视剧投资制作进度未达预期、盈利能力弱化、应收账款规模较大、净债务规模增长较快以及“16 文化 01”债券回售兑付压力较大等因素对公司信用水平产生一定影响。

综上，中诚信证评评定上海新文化传媒集团股份有限公司主体信用等级为 AA；评定“上海新文化传媒集团股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 AA，并将上述主体及债项信用等级列入可能降级的信用评级观察名单。

### 正 面

- 影视 IP 项目储备丰富。公司 IP 内容储备丰富，包括经典 IP 项目电视剧《美人鱼》、《天河传》（原名：仙剑奇侠传 4），电影《轩辕剑》、《大富翁》等；传统 IP 再开发项目电视剧《封神之天启》（原名：封神传）、《天乩之白蛇传说》、电影《沪剧雷雨》等多个项目。2018 年公司参与出品的《天乩之白蛇传说》在爱奇艺网络上线。
- 打造与“百度聚屏”等互联网企业及新媒体的新合作体系。郁金香通过与百度的合作增加了其业务辐射范围内投放渠道的多元化布局及资源点位的高密度覆盖，使得客户可选择的广告投放方案更加多元和灵活，帮助客户实现更具传播效果的投放目的。
- 客户资源优势。一方面公司与全国各大省级及地面电视台，网络播放平台等客户建立了良好

的合作关系。另一方面由于广告发布业务主要客户集中于国际、国内知名企业，积累了丰富的广告客户资源。

## 关 注

- 公司部分影视剧投资制作进度未达预期。2018年国家出台多项政策加强对影视行业的监管，加之影视拍摄制作周期较长，期间存在着很多不可控因素会影响到生产计划的正常进行，受此影响，2018年公司多部影视剧作品投资制作进度未达预期，一定程度上影响其收入确认。
- 盈利能力有所下滑。2016~2018年公司营业总收入分别为11.13亿元、12.33亿元和8.06亿元，净利润分别为2.64亿元、2.46亿元和0.30亿元，2018年受影视和广告业务收入下滑影响，当年公司盈利能力有所弱化。
- 应收账款规模较大，经营性现金流净流出。截至2018年末，公司应收账款为5.54亿元，经营性净现金流为-1.49亿元。影视行业特点决定了其应收账款回收周期长，且现金流入普遍存在跨期现象导致现金流的当期流入和流出不匹配，公司应收账款规模较大，计提坏账准备较多，需关注应收账款回收风险。
- 净债务规模增长较快。2016~2018年公司净债务规模分别为0.80亿元、3.93亿元和8.22亿元，2018年同比增加109.25%，近年公司各项业务投入较多的货币资金，公司净债务规模上升较快。
- “16文化01”债券回售兑付压力较大。公司于2016年发行的公司债券“16文化01”发行规模10亿元，期限为5年（附3年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权），2019年8月5日为回售日，而截至2018年末，公司非受限货币资金为3.40亿元，若投资者选择回售规模较大，届时公司流动性压力将较大。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、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.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。



## 行业分析

2018年电视剧生产总量稳中有升，网络剧播出数量、播放量持续增长，但顶级头部内容供给仍不足；电视收视总量持续下滑，但降幅有所缓和

2018年我国生产完成并获得发行许可证的电视剧共计323部，共计13,726集，平均单部集数为42.5，电视剧总部数和总集数与2017年相比有所增加。2018年播出的新剧382部：其中，网络剧260部，上星剧113部，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；上星剧较2017年减少10部，而网络剧的播出数量则较2017年增加49部。

图1：2012~2018年我国生产完成并获得发行许可的电视剧



资料来源：公开资料，中诚信证评整理

在播出题材方面，2018年，央卫视收视排名前30的热播剧中，都市情感、家庭题材依旧占据最大的比重。年代剧在受欢迎程度上也排名靠前，其中，年代谍战剧又占据了相当一部分的比重。古装剧的播出数量持续得到控制，且在2018年的电视频道中整体表现低迷。从2018年央卫视收视率TOP30电视剧各题材占比情况看，都市题材占比33%、年代题材占比30%、农村题材占比7%、古装题材占比7%、其他题材占比23%。

收视方面，2018年，全国平均每人每天收看电视129分钟，从2014年至今，人均看电视的时间在持续缩短，但相比2017年，降幅有所缓和。原因与移动智能手机的普及，受众的观影习惯随之改变，碎片式观看方式逐渐分散了电视端用户群体有一定关联。电视收视总量的下滑，主要源于开机率

的减少，2018年日均观众规模为51.6%，比2017年减少了4.1个百分点，观众规模五年来持续下滑。

表1：2014~2018年我国电视收视情况

单位：分钟

	人均收视分钟数	日均观众规模
2014	161	64.00%
2015	156	62.30%
2016	152	60.50%
2017	139	55.70%
2018	129	51.60%

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

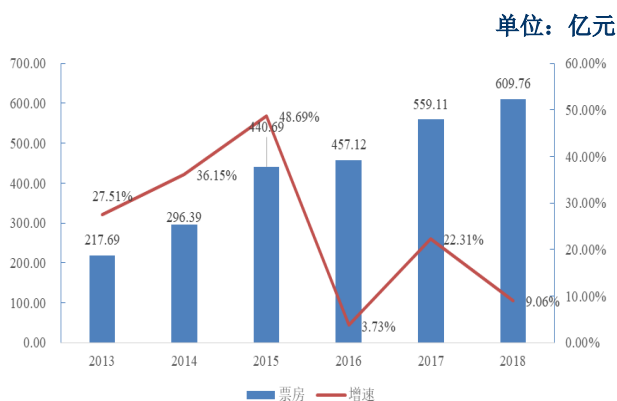
2018年网络剧播放量Top50的平均单部播放量为33.29亿，其中播放量最高的为《延禧攻略》，播放量高达181.8亿，最低的为《游泳先生》，播放量为14亿。相比2017年，获最高播放量的网剧是《热血长安》的106.4亿，2018年网络剧播放量得到整体提升。与此同时，播放量10~30亿的网络剧33部，30亿~50亿11部，50~100亿4部，100亿以上有2部。2018年突破百亿的爆款有2部，而播放量过50亿的头部剧数量仅有4部，顶级头部内容供给仍显不足。2018年电视渠道并未出现爆款剧，电视渠道和网络渠道分众现象再次凸显，收视率前十的电视剧中仅有两部进入到网播量前10榜单中。不同播放渠道对于题材的偏好明显，网络播放量较高的作品类型依然以古代题材为主，而卫视收视较高的题材多为现实主义题材。

总体来看，2018年我国电视剧产量整体有所提升，但受观众观影习惯改变的影响，近年电视收视总量持续下滑。内容方面，不同播放渠道对于题材偏好明显，网络剧顶级头部内容仍较少。

## 2018年中国电影市场票房继续呈增长态势，但增速有所放缓，二线及以下城市观影需求仍有提升空间

根据国家电影局提供的数据，2018年全国电影总票房为609.76亿元，比上年559.11亿元增长9.06%，但相比往年，整体的增速已经有所放缓。其中国产电影总票房为378.97亿元，同比增长25.89%，市场占比为62.15%，较去年增加了8.31个百分点，市场主体地位更加稳固。

图 2：2013~2018 年中国电影票房收入情况



资料来源：公开资料，中诚信证评整理

2018 年全国观影人次 17.16 亿，同比增长 5.93%，人均观影次数 1.2 次，长期来看，我国人均观影次数对比北美人均观影 3.4 次和韩国人均观影 4.3 次仍有较大提升空间。2018 年三线以下城市占总票房比提升 0.8 个百分点至 39.6%，可见三线以下城市居民日常观影需求仍然较低。一二三四五线城市 2018 年人均观影次数分别为 4.2/2.4/1.2/0.6/0.5 次，对标海外成熟市场看，除一线城市相对饱和外，二线以下城市观影需求仍有较大的挖掘空间。

2018 年共上映影片 542 部，其中，10 亿以上票房的影片有 17 部，数量占上映影片总数的 3.1%，总票房为 331 亿元，占总票房比 54%；而 2017 年共上映影片 466 部影片，10 亿以上票房的影片有 15 部，数量占上映影片总数的 3.2%，总票房为 258 亿元，占总票房比 46%，2018 年相对 2017 年以更少数量的影片占据了更多比例的票房，头部集中趋势显著。另外，2018 年全国上映的大部分影片（64%）票房不足 1,000 万元。

2018 年电影银幕数量为 60,079 块，同比增长 18.32%，其中 2018 年新增 9,303 块，国内银幕总数已经超过美国，成为全球银幕数量最多的国家。2018 年电影银幕数量增速为 18.32%，高于含服务费的终端票房收入增速 9.1%，更远高于不含服务费的影院端票房收入增速 7.9%。由于票房增速低于银幕增速，不含服务费的单银幕票房产出下滑至 102 万/块。

总体来说，2018 年中国电影市场票房增速有所放缓，国产电影票房占比持续增加，与发达国家相比，我国未来人均观影人次仍有较大的提升空间。

2018 年国内影视业进入亏损潮，营收和利润的同步下滑成为行业内普遍现象；同时，影视行业监管力度加强，国家出台多项政策，致力引导行业健康发展

2018 年是国内影视行业整体亏减之年，多家 A 股影视公司营业收入和利润均有不同程度的下滑。已经发布 2018 年年度报告的传媒公司中，华录百纳、慈文传媒、唐德影视、华谊兄弟、ST 中南、金逸影视、光线传媒、新文化等知名影视公司收入同比下降。其中，华录百纳营业收入同比下滑 71.99%，跌幅最为明显。

表 2：2018 年影视行业上市公司主要财务指标情况

单位：亿元、%				
公司	营业收入	同比	营业利润	同比
东方网络	2.47	-39.87	-4.60	65.20
骅威文化	7.52	3.41	-12.82	-416.89
华录百纳	6.30	-71.99	-33.31	-3,105.41
长城影视	14.47	16.17	-3.34	-313.97
慈文传媒	14.35	-13.84	-10.58	-352.63
唐德影视	3.72	-68.52	-8.85	-558.48
华谊兄弟	38.91	-1.40	-8.60	-205.34
ST 中南	9.70	-36.40	-20.08	-749.23
华策影视	57.97	10.52	3.81	-45.72
完美世界	80.34	1.31	18.92	18.81
幸福蓝海	16.55	9.07	-8.37	-838.66
芒果超媒	96.61	16.80	9.77	22.30
欢瑞世纪	13.28	-15.23	3.67	-19.11
万达电影	140.88	6.49	15.90	-15.09
金逸影视	20.10	-8.24	2.36	-20.18
光线传媒	14.92	-19.09	19.28	186.94
北京文化	12.05	-8.78	4.17	6.20
新文化	8.06	-34.66	0.13	-95.44

注：东方网络 2017 年营业利润为-2.84 亿元，故公式计算结果同比为 61.95%

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

从影视上市公司已公布的 2018 年财务数据来看，既有大环境、整个行业不景气的因素使然，也有前几年资本热造成的商誉泡沫，使得影视公司的资金压力和财务风险进一步加大。从数据来看，2018 年国内影视行业景气度低迷，多数影视公司营收和利润有不同程度的下滑，2018 年或将成为影视行业转折年，行业内竞争格局或将重塑。

政策监管方面，国家广播电视总局 2018 年以

来对于影视行业的监管力度空前，监管包括影视剧内容题材、演员片酬、税收问题以及收视率问题等。近年国内影视行业潜伏已久的乱象浮出水面，监管部门对此尤为重视，出台了一系列的对应政策。随着影视行业的监管力度不断加强，从内容层面到制作层面，都将步入更加规范化的阶段。

表 3：2018 年影视行业监管政策

时间	内容简述
2018.2	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重拳出击，严肃整治网上近期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。
2018.3	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。
2018.6	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。
2018.7	7月5日，国家广播电视总局正式向全国各地的新闻出版广电局和中央广播电视总台办公厅、中国教育电视台，印发《国家广播电视总局关于学习宣传贯彻〈中华人民共和国英雄烈士保护法〉的意见》，其中第三项明确表示将鼓励英雄烈士题材视听产品的创作。 7月13日，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。
2018.8	国家广播电视总局起草《未成年人节目管理规定》，未成年节目管理规定出台。
2018.9	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。
2018.10	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，影视行业税收政策细则出台。
2018.11	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、网台内容审查并轨。

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

总体来看，2018 年国家出台多项政策，对影视行业的内容题材、演员片酬、税收问题以及收视率等多方面问题进行整治，长远来看，严监管有助于影视行业健康发展。

## 2018 年中国广告市场增速放缓，全媒体广告刊例较上年同比上涨 2.9%，移动端广告收入占比继续加大，广告结构更加优化

根据央视市场研究（CTR）之《2018年中国广

告市场回顾》数据显示：2018年是中国广告市场调整与发展的一年，年初的高涨幅在年末回归稳定，最终全媒体广告刊例花费同比微涨2.9%，较2017年4.3%的增幅有所回落。其中传统户外广告刊例收入减少14.2%，广告面积减少19.1%；电梯电视广告刊例收入增加23.4%；影院视频广告刊例收入增加18.8%；互联网广告刊例收入增加7.3%。随着技术的不断迭代，以互联网广告为代表的基于大数据及算法的数字媒体广告形态，正不断与传统广告投放渠道互相结合，共同进化，催生出了各种新颖又吸引眼球的广告投放模式。中国广告市场正在走进数字化传播的新时代。

2018年互联网广告总收入3,694亿元，年增长率为24.2%，保持了较快的增长速度。由于中国宏观经济结构调整与去杠杆周期的影响，加之流量红利结束，互联网广告市场整体增长较2017年减缓了5.76个百分点，占GDP比重约为4.2%，较2017年上升0.6%。由于移动端接入流量的大幅度提高，互联网广告向移动端倾斜更加明显，移动端广告收入占比进一步增大至68%，较2017年上升6个百分点；从媒体及平台类型看，应用型平台成为互联网最主流的广告渠道，其中，电商与搜索类型收入占比之和超过50%；从广告形式看，展示、电商与搜索收入合计占比超过80%，为最主流的广告形式；从计价方式看，效果类广告迅速增长成为最主流的广告形式，广告收入占比达到64.9%。

消费市场的下沉引发了各大互联网平台对渠道下沉的思考。今日头条、美团、拼多多为互联网广告的精准地域投放和消费下沉提供了平台和渠道，从而强劲拉动了三四线消费市场的崛起。随着传统媒体的广告价值逐步减弱，同时数字营销渠道下沉拓展长尾效应的广告主资源，三四线城市的本地广告主营销预算也大幅向互联网媒体转移。

以今日头条、小米、美团为代表的新生力量的迅速崛起，拉动了互联网广告的持续增长。他们依靠创新的业务模式、产品及技术优势，为互联网广告增长植入了新动力。新生力量的崛起使互联网广告市场的竞争更加激烈，也促使头部媒体和平台的市场集中度更高，广告经营额前十的互联网公司占



比由2017年的90.92%上升至2018年的92.67%；BAT三家占互联网广告收入的69%，相较于2017年的集中化程度下降2%。

总体来看，2018年在互联网及移动互联网的快速冲击下，传统媒体渠道的受众人群下降很多，消费者的注意力更多的集中在了互联网等媒介，因此在未来移动端、视频端、户外端等入口将继续吸收广告主预算，数字营销市场前景广阔。

## 业务运营

公司主要从事电视剧、电影等内容产品的投

资、制作、发行及衍生业务以及户外 LED 大屏幕媒体运营、媒体资源开发和广告发布业务。2018 年公司实现营业收入 8.06 亿元，同比减少 34.66%，主要原因是对部分地区的 LED 屏升级改造、内容植入、广告代理权减少以及影视项目产出进度未达预期所致；其中影视业务收入 2.71 亿元，同比减少 44.09%，占营业收入比例为 33.62%；广告业务收入 5.15 亿元，同比减少 28.67%，占营业收入比例为 63.86%；此外，公司其他业务收入 0.20 亿元，主要来自各类综艺栏目，占营业收入比例为 2.52%。

表 4：2016~2018 年公司营业收入构成

单位：亿元、%

业务类型	2016		2017		2018	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
影视	4.68	42.06	4.85	39.30	2.71	33.62
广告	6.01	54.01	7.21	58.50	5.15	63.86
其他	0.44	3.93	0.27	2.21	0.20	2.52
合计	11.13	100.00	12.33	100.00	8.06	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

### 公司多种类型影视作品同步开发，受影视剧项目产出进度未达预期影响，2018年公司影视板块收入有所下滑

影视业务是公司的传统业务，近年来，受制于“一剧两星”政策，电视剧整体市场处于供大于求状态，全国电视剧市场竞争激烈，同时网络剧崛起也切分了部分电视剧市场。受行业环境以及公司影视剧项目开发进度等因素影响，2018 年公司影视业务收入为 2.71 亿元，同比下降 44.09%。

2018 年公司持续推进电视剧及电影的开发与制作。电视剧方面，《天乩之白蛇传说》于 2018 年 7 月在爱奇艺全网独播；《胜利之路》于 8 月在广西卫视首轮上星播出；《封神之天启》、《亮剑之雷霆战将》、《亲爱的设计师》等项目已进入发行或排播阶段，其中《封神之天启》于 2018 年内取得了发行许可证，并签约主流视频播放平台；《亮剑之雷霆战将》已签约一线卫视及主流视频播放平台；《激荡》于 2018 年 11 月开机，于 2019 年 2 月完成拍摄进入后期制作阶段。电影方面，《肥龙过江》、《美人鱼 2》、《追龙 2：追缉大富豪》（原名：贼王）、《沪

剧雷雨》均已在后期制作阶段，预计于 2019 年上映；《新喜剧之王》已于 2019 年 2 月上映。由于部分影视剧项目尚处于前期筹备或前期策划阶段，电视剧《天河传》（原名：仙剑奇侠传 4）、电视剧《美人鱼》、网剧《大富翁》、网剧《西游降魔篇》等项目 2018 年未按照计划开拍，进度未达预期，预计将延期上线。



**表 5：截至 2018 年末公司电视剧及网剧项目具体进展情况**

项目名称	预计集数	题材类型	制作进度	主创人员或演员	预计开拍时间
电视剧《封神之天启》 (原名：封神传)	72	古代神话	发行阶段	导演：刘国楠 主演：张睿、李曼、刘学义、白雪	-
电视剧《美人鱼》	50	当代科幻	前期策划	编剧：韩佩贞	预计 2019 年开拍
电视剧《天河传》 (原名：仙剑奇侠传 4)	50	古代神话	前期策划	-	预计 2019 年开拍
电视剧《激荡》	45	当代都市	拍摄中	导演：余丁 主演：任重、郭晓东、李念、车晓	-
电视剧《中国刑警 803》	待定	当代涉案	前期策划	-	未确定
网剧《西游降魔篇》	48	古代神话	前期策划	-	预计 2019 年开拍
网剧《大富翁》	48	当代科幻	前期策划	-	预计 2019 年开拍

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

**表 6：截至 2018 年末公司电影项目具体进展情况**

项目名称	制作进度	主创人员或演员	预计或已上映时间
《荒城纪》	代理发行	主演：斯琴高娃	2018 年 5 月 18 日上映
《福星旅行团》	代理发行	导演：洪金宝	预计 2019 年
《肥龙过江》	后期制作	导演、主演：甄子丹 编剧、监制：王晶	预计 2019 年第三季度
《轩辕剑》	前期策划	监制：江志强	预计 2019 年
《美人鱼 2》	后期制作	导演：周星驰	预计 2019 年
《沪剧雷雨》	后期制作	主演：茅善玉 监制：滕俊杰 导演：梁汉森	预计 2019 年上半年
《追龙 2：追缉大富豪》 (原名：贼王)	后期制作	导演：王晶、关智耀 编剧、监制：王晶 主演：古天乐、梁家辉	预计 2019 年第三季度
《大富翁》	前期策划	编剧：冯一平	预计 2019 年
《芦苇火种》(原名：沙家浜)	前期策划	-	未确定
《李宗伟：败者为王》	代理发行	主演：李宗伟	2018 年 9 月 7 日上映
《新喜剧之王》	后期制作	导演：周星驰 主演：王宝强、鄂靖文	2019 年 2 月 5 日上映

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

在网络视频付费用户规模化成长、网生内容需求持续提升的大背景下，公司充分发挥 IP 和平台优势，开拓网生内容增量市场，2018 年 8 月，公司参与投资的网络大电影《保龙一族之龙游潜水》(原名：保龙一族)在爱奇艺平台播出；公司参与投资的网络大电影《斗战胜佛 2》、《神刀厨娘》(原名：热血厨娘)、《玩命保镖》、《冒牌天师》、《大内医探》、《宋慈洗冤录之百妖夜宴》等预计 2019 年上半年在互联网播放平台上线。

**表 7：截至 2018 年末公司网络大电影项目具体进展情况**

栏目名称	播出平台	播出或预计播出时间
《斗战胜佛 2》	主流视频网站	预计 2019 年上半年
《保龙一族之龙游潜水》(原名：保龙一族)	爱奇艺	2018 年 8 月 3 日
《神刀厨娘》 (原名：热血厨娘)	主流视频网站	预计 2019 年上半年
《玩命保镖》	主流视频网站	预计 2019 年上半年
《热血蹴鞠》	主流视频网站	未确定
《冒牌天师》	主流视频网站	预计 2019 年上半年
《大内医探》	主流视频网站	预计 2019 年上半年
《宋慈洗冤录之百妖夜宴》	主流视频网站	预计 2019 年上半年

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，公司多部 IP 电视剧及电影处于前期

筹备阶段，由于部分影视作品进度未达预期，2018年公司影视板块业绩有所下滑，中诚信证评将对公司影视作品开发进度及该板块盈利能力保持持续关注。

### 郁金香通过与百度的合作增加了其业务辐射范围，但受部分地区的LED屏升级改造、内容植入、广告代理权减少等因素影响，2018年公司广告业务收入有所下滑

公司子公司郁金香广告传播（上海）有限公司（以下简称“郁金香”）是户外LED大屏幕媒体这一细分行业的领先者，在行业内具有较高的认可度。受部分地区的LED屏升级改造、内容植入、广告代理权减少等因素影响，2018年公司广告业务收入为5.15亿元，同比下降28.67%。

截至2018年末，郁金香运营的屏幕媒体覆盖了全国近90个城市，其中不仅包括了四大直辖市，还涵盖100%的省会城市，运营的屏幕媒体数量已超350块，其媒体覆盖领域广且大部分位于核心商圈，如上海的美罗城、太平洋百货、正大广场、北京的京信大厦、广州天河广百百货等均为优质屏幕。

2018年公司加强对渠道业务的整合和管理，调整了户外广告板块的经营功能及管理模式，完善运营体系。2018年公司对部分城市的屏幕硬件设备进行了升级改造，新签约北京、深圳、成都、广州等多个城市共12块LED大屏。通过一系列的措施，公司增强了屏幕网络在全国主要省会城市及核心商圈的覆盖范围，合理控制运营成本。2018年郁金香广告植入收入下降幅度较大，为使广告业务团队人员更精简，资源更有效，管理更透明，竞争更公平，公司调整广告业务板块的组织架构，使广告业务团队能有效参与到影视内容的宣发、营销业务中。

2018年公司不仅加强了影视内容板块与广告板块的协同，也探索了与“百度”等互联网企业及新媒体的合作体系。郁金香与北京百度网讯科技有限公司合作，双方将整合线上及线下广告资源，共同打造基于大数据和AI的智能化广告传播新模式。郁金香通过与百度的合作增加了其业务辐射范围

内投放渠道的多元化布局及资源点位的高密度覆盖，使得客户可选择的广告投放方案更加多元和灵活，帮助客户实现更具传播效果的投放目的。客户可以仅与郁金香合作就完成包含户外大屏渠道在内的多元化渠道的一站式投放，节省了客户与不同渠道商的商谈时间，提高了客户的整体投放效率。该合作将改变原本户外投放模式难以校验投放效果的困境，有力推进线下广告投放的效果可视化和数据可量化。公司以“百度聚屏”的合作为开端，将不断探索与各互联网企业及新媒体的合作模式。

总体来看，2018年公司广告业务收入有所下滑，为此公司采取加强整合管理降本增效等措施控制运营成本，并且积极探索与“百度”等互联网企业及新媒体的合作体系，中诚信证评将对该板块未来运营情况保持持续关注。

## 财务分析

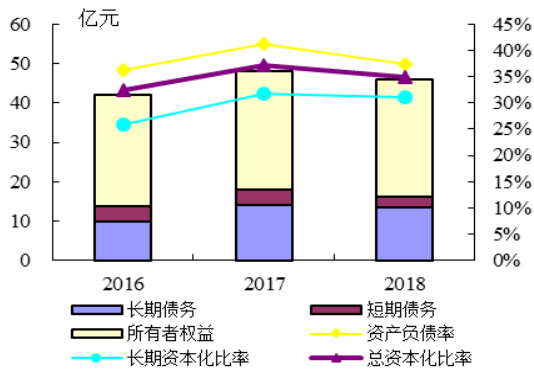
以下财务分析基于公司提供的经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016年度审计报告以及经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017、2018年度审计报告。如无特别说明，以下数据均为合并口径。

## 资本结构

2018年公司利用货币资金归还短期借款、一年内到期的非流动负债等银行贷款，因此公司总资产及总负债均有所减少，截至2018年末，公司资产总额为47.92亿元，同比减少6.57%；负债总额为17.94亿元，同比减少15.16%。2018年公司可供出售金融资产公允价值变动损益使得公司其他综合收益同比减少，主要受此影响，截至2018年末公司所有者权益为29.98亿元，同比减少0.54%。

财务杠杆比率方面，受公司归还部分到期银行贷款等因素影响，截至2018年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为37.44%和34.88%，同比分别减少3.79个百分点和2.31个百分点，整体财务杠杆比率有所下降。

图 3：2016~2018 年末公司资本结构分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

资产构成方面，公司流动资产和非流动资产占总资产的比重分别为 52.37% 和 47.63%。截至 2018 年末，公司流动资产为 25.09 亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，分别占流动资产的 31.23%、22.10%、18.00% 和 19.79%。截至 2018 年末，公司货币资金为 7.84 亿元，其中受限制的货币资金合计 4.43 亿元。同期末，公司应收账款为 5.54 亿元，应收对象主要系广告公司以及电视或视频媒体，累计计提坏账准备 1.07 亿元，按债务人归集的期末余额前五名应收账款合计金额为 2.74 亿元，占期末余额合计数的 41.40%，相应计提坏账准备合计金额为 0.50 亿元；账龄在一年之内的账面余额为 4.04 亿元，占期末余额合计数的 61.03%，公司应收账款账龄较长，须关注回收风险。同期末，公司存货为 4.97 亿元，主要系公司制作完成的影视作品，根据管理层的判断公司未对存货计提跌价准备，影视作品受市场环境、行业政策及观众喜好的影响较大，具有一定的适销性风险，须关注其存货跌价风险。同期末，公司其他应收款为 4.52 亿元，较上年增加 4.12 亿元，主要是 2018 年内参股企业宣告发放股息红利以及转让上海郁金香广告有限公司、上海郁金香广告传媒有限公司股权，以致应收股利及往来款项增加。非流动资产方面，截至 2018 年末，公司非流动资产为 22.83 亿元，主要由可供出售金融资产、长期股权投资和商誉构成，分别占非流动资产的 18.72%、30.80% 和 40.77%。截至 2018 年末，公司可供出售金融资产为 4.27 亿元，其中按公允价值计量和按成本计量的分别为 0.07 亿元和 4.20 亿元，主要系对赛领丰禾

股权投资基金合伙企业（有限合伙）、北京小度互娱科技有限公司、上海兴格文化传媒有限公司等公司的投资，当期公司对可供出售金融资产均未计提减值。同期末，公司长期股权投资为 7.03 亿元，主要为全资子公司新文化传媒香港有限公司（以下简称“新文化香港”）对 PREMIUM DATA ASSOCIATES LIMITED（以下简称“PDAL”）的股权投资累计 6.97 亿元，其中 2018 年 9 月，新文化香港以等值 1.38 亿元人民币的港币为对价受让 Young & Young International Corporation 持有的 PREMIUM DATA ASSOCIATES LIMITED 5% 的股权，至此新文化香港持有 PREMIUM DATA ASSOCIATES LIMITED 45% 的股权。同期末，公司商誉为 9.31 亿元，主要系公司并购郁金香和沈阳达可斯广告有限公司（以下简称“达可斯”）所致，2018 年因郁金香和达可斯的经营业绩不符合预期，故对其计提商誉减值准备分别为 0.32 亿元和 0.11 亿元。中诚信证评对于被并购主体后续经营表现及由此对商誉可能存在的持续减值压力表示关注。

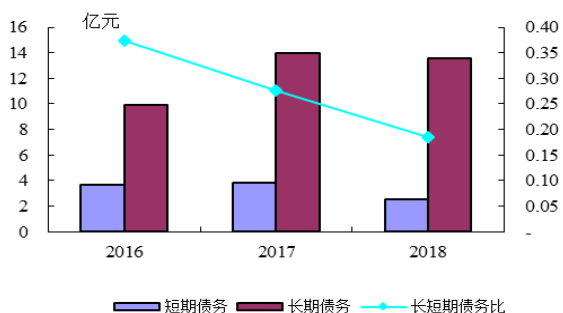
负债构成方面，公司流动负债和非流动负债占总负债的比重分别为 24.16% 和 75.84%。截至 2018 年末，公司流动负债为 4.33 亿元，主要由短期债务、应付账款和预收账款构成，分别占流动负债的 57.69%、18.51% 和 12.60%。截至 2018 年末，公司短期债务为 2.50 亿元，主要由短期借款构成。同期末，公司应付账款为 0.80 亿元，主要系应付制片款、LED 屏幕广告代理成本、LED 屏幕设备采购安装款、LED 屏幕占地费和工程款等。同期末，公司预收账款为 0.55 亿元，主要为预收影视剧销售款、预收制片款、预收广告发布款和预收电影票款及会员卡储值款等。非流动负债方面，截至 2018 年末，公司非流动负债为 13.60 亿元，主要由长期借款和应付债券构成，分别为 3.60 亿元和 9.96 亿元。

从债务结构来看，公司 2018 年减少短期借款 1.16 亿元和长期借款 0.44 亿元，截至 2018 年末，公司总债务为 16.06 亿元，同比减少 10.02%，其中短期债务为 2.50 亿元，同比减少 35.37%；公司长短期债务比为 0.18 倍，同比减少 0.10 倍。截至 2018 年末，公司净债务为 8.22 亿元，同比增加 109.25%。



值得注意的是，公司于2016年发行的公司债券“16文化01”发行规模10亿元，期限为5年（附3年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权），2019年8月5日为回售日，而截至2018年末，公司非受限货币资金为3.40亿元，若投资者选择回售规模较大，届时公司流动性压力将较大。

图4：2016~2018年末公司债务结构分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，尽管2018年公司总债务规模有所下降，但公司开展各项业务所需资金投入较大，2018年净债务规模攀升较快，加之2019年为“16文化01”回售期，公司面临较大的流动性压力。

## 盈利能力

受部分地区的LED屏升级改造、内容植入、广告代理权减少以及影视项目产出进度未达预期等因素影响，2018年公司实现营业总收入8.06亿元，同比减少34.66%。毛利率方面，2018年公司影视业务毛利率为48.91%，同比增加25.36个百分点，主要系公司影视剧业务不同剧目投资比例及收益率不同所致；广告业务毛利率为34.15%，同比减少13.83个百分点，主要系当期公司部分地区的LED屏幕升级改造，广告业务板块收入下降，同时广告成本如户外LED屏幕租赁费用及维护费用较为固定所致。综上，公司营业毛利率水平较上年基本持平，2018年为38.86%，同比增加0.59个百分点。

表8：2018年公司分板块收入及毛利率情况

单位：亿元、%			
业务	收入	同比	毛利率
影视业务	2.71	-44.09	48.91
广告业务	5.15	-28.67	34.15
其他业务	0.20	-25.39	24.32
合计	8.06	-34.66	38.86

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2018年公司发生期间费用2.14亿元，同比增长10.95%，其中销售费用为0.84亿元，同比减少2.60%，管理费用和财务费用分别为0.67亿元和0.63亿元，分别同比增长15.42%和29.44%；其中管理费用增长主要系公司工资奖金、福利费、社保费等员工薪酬增加，财务费用增长主要系截至2018年末公司存在262.32万美元货币资金、863.52万美元应收账款和5,245.00万美元长期借款等外币货币性项目所产生的汇兑损益波动所致。同期，公司三费收入占比为26.59%，同比增加10.93个百分点，主要系2018年公司营业收入下滑、费用支出增长所致，近年来公司三费收入占比逐年提高，公司对期间费用的控制能力有待加强。

表9：2016~2018年公司期间费用分析

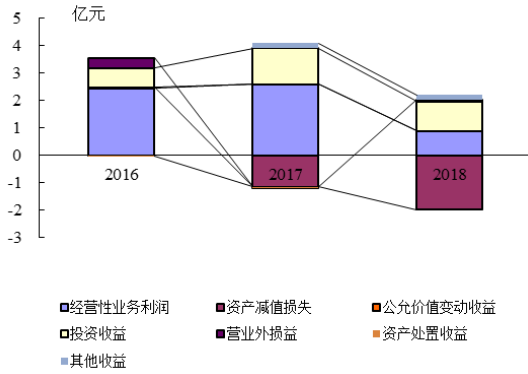
单位：亿元、%			
	2016	2017	2018
销售费用	0.73	0.86	0.84
管理费用	0.57	0.58	0.67
财务费用	0.34	0.49	0.63
三费合计	1.64	1.93	2.14
营业总收入	11.13	12.33	8.06
三费收入占比	14.73	15.66	26.59

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

利润总额方面，2018年公司利润总额主要来源于经营性业务利润和投资收益，其中经营性业务利润为0.89亿元，同比减少65.66%，主要系公司影视及广告板块收入下滑所致；同期，公司投资收益1.07亿元，主要来源于公司按比例享有的被投资单位PDAL公司实现净损益的份额，同比减少18.74%，主要系上年度公司处置部分可供出售金融资产取得投资收益0.40亿元，当期无此项收益。同期，公司资产减值损失为2.00亿元，主要由坏账损失1.57亿元和商誉减值损失0.43亿元构成，资产减值损失较上年增加0.84亿元，主要系由于当期公

司针对应收账款计提的坏账准备以及商誉减值损失均有所增加。综上，2018 年公司实现利润总额 0.21 亿元，同比减少 92.84%。

图 5：2016~2018 年公司利润总额分析



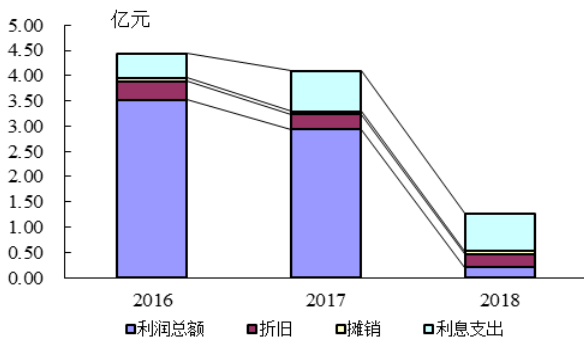
资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，2018 年公司营业收入下滑，叠加费用支出及资产减值损失增加等因素，公司利润总额亦有明显下降，投资收益为利润总额的主要来源，中诚信证评将持续关注公司的盈利能力波动。

## 偿债能力

获现能力方面，从 EBITDA 构成来看，利润总额、折旧和利息支出是 EBITDA 主要构成，受利润总额下降影响，2018 年公司 EBITDA 同比减少 68.99% 至 1.27 亿元。经营活动净现金流方面，2018 年公司经营活动净现金流为 -1.49 亿元，同比减少 4.44 亿元，主要系影视剧投入增加以及当期公司影视业务及广告业务收入下滑，当期销售商品、提供劳务收到的现金由上年的 12.60 亿元下降至当期的 7.43 亿元所致。

图 6：2016~2018 年公司 EBITDA 构成分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

偿债能力指标方面，EBITDA 及经营活动净现金流对债务本息保障均有弱化，2018 年公司总债务

/EBITDA 为 12.64 倍，同比增加 8.28 倍，EBITDA 利息倍数为 1.71 倍，同比减少 3.37 倍。2018 年公司经营活动净现金流/总债务为 -0.09 倍，同比减少 0.26 倍，经营活动净现金流/利息支出为 -2.01 倍，同比减少 5.66 倍。

表 10：2016~2018 年公司偿债能力分析

	2016	2017	2018
总债务 (亿元)	13.63	17.84	16.06
经营性净现金流 (亿元)	4.47	2.95	-1.49
EBITDA (亿元)	4.43	4.10	1.27
经营净现金流/总债务 (X)	0.33	0.17	-0.09
经营净现金流/利息支出 (X)	9.45	3.65	-2.01
总债务/EBITDA (X)	3.07	4.35	12.64
EBITDA 利息倍数 (X)	9.38	5.08	1.71

数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，截至 2018 年末，公司共获得商业银行授权额度合计为 10.62 亿元，尚未使用额度为 4.52 亿元，备用流动性较弱。

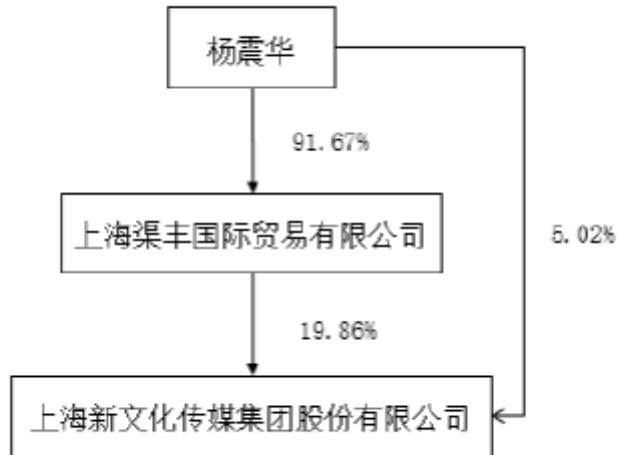
或有负债方面，截至 2018 年末，公司不存在对外担保，不存在重大未决诉讼。

总体来看，受公司广告及影视板块收入下滑因素影响，公司主营业务盈利能力有所弱化，各项偿债指标亦有所减弱。需要注意，2019 年为公司债“16 文化 01”的回售期，若回售规模较大，公司将面临较大的回售兑付压力。

## 结论

综上，中诚信证评评定上海新文化传媒集团股份有限公司主体信用等级为 **AA**；评定“上海新文化传媒集团股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 **AA**，并将上述主体及债项信用等级列入可能降级的信用评级观察名单。

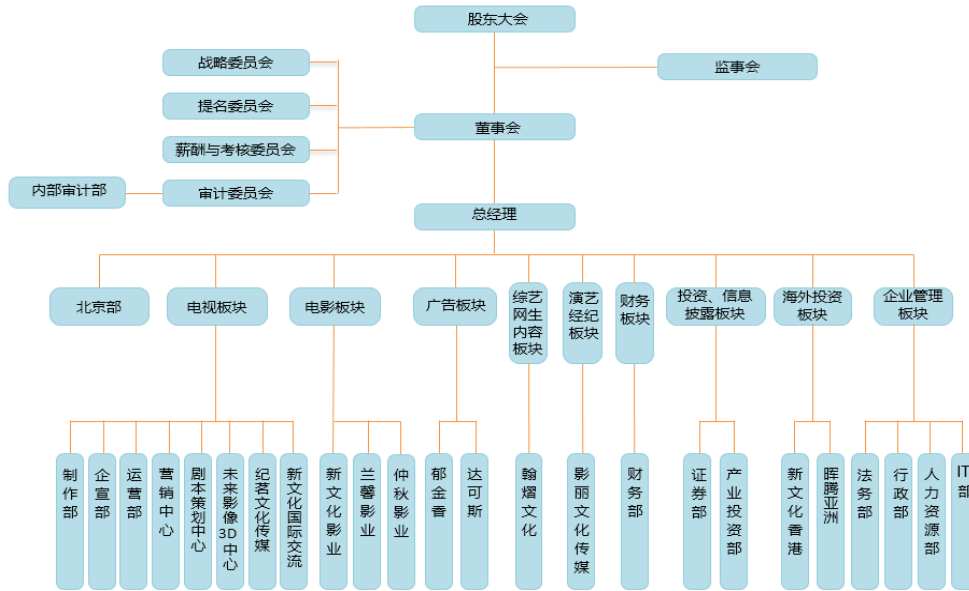
附一：上海新文化传媒集团股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理



附二：上海新文化传媒集团股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

**附三：上海新文化传媒集团股份有限公司主要财务数据及指标**

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018
货币资金	128,340.42	139,167.61	78,372.63
应收账款净额	71,792.36	83,588.60	55,445.54
存货净额	60,825.10	51,276.26	49,653.39
流动资产	286,118.07	296,013.82	250,921.76
长期投资	37,594.49	97,743.84	113,022.89
固定资产合计	11,869.40	8,972.96	7,383.55
总资产	444,542.62	512,855.74	479,173.85
短期债务	37,071.46	38,680.05	25,000.00
长期债务	99,274.96	139,768.31	135,568.71
总债务（短期债务+长期债务）	136,346.43	178,448.36	160,568.71
总负债	161,395.67	211,459.20	179,395.56
所有者权益（含少数股东权益）	283,146.95	301,396.54	299,778.29
营业总收入（主营业务收入）	111,304.74	123,321.61	80,582.41
三费前利润（主营业务利润）	40,789.92	45,202.35	30,318.78
投资收益	7,190.80	13,193.93	10,721.71
净利润	26,354.25	24,623.85	2,915.65
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	44,342.42	40,986.02	12,708.21
经营活动产生现金净流量	44,661.38	29,465.91	-14,908.08
投资活动产生现金净流量	-23,307.19	-49,600.62	-16,716.77
筹资活动产生现金净流量	32,827.38	27,340.83	-22,462.31
现金及现金等价物净增加额	55,004.92	6,600.87	-53,615.45
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率（%）	38.28	38.27	38.86
所有者权益收益率（%）	9.31	8.17	0.97
EBITDA/营业总收入（%）	39.84	33.24	15.77
速动比率（X）	3.74	3.48	4.64
经营活动净现金/总债务（X）	0.33	0.17	-0.09
经营活动净现金/短期债务（X）	1.20	0.76	-0.60
经营活动净现金/利息支出（X）	9.45	3.65	-2.01
EBITDA 利息倍数（X）	9.38	5.08	1.71
总债务/EBITDA（X）	3.07	4.35	12.64
资产负债率（%）	36.31	41.23	37.44
总资本化比率（%）	32.50	37.19	34.88
长期资本化比率（%）	25.96	31.68	31.14

注：上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物 = 货币资金 + 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

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 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 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

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

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 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

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

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

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（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)



## 附五：信用等级的符号及定义

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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

### 评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

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（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

## 短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
<b>A-1</b>	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力很低，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。