跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 904 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持奥飞娱乐股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“17奥飞娱乐CP001”信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

奥飞娱乐股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
17 奥飞娱乐 CP001	5 亿元	2017/5/31-2018/5/31	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 6 月 19 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.86	4.09	7.97	6.35
资产总额(亿元)	41.10	48.09	83.66	82.42
所有者权益(亿元)	26.37	30.87	48.90	49.25
短期债务(亿元)	2.95	6.54	13.83	14.88
长期债务(亿元)	5.48	5.49	4.51	4.51
全部债务(亿元)	8.43	12.03	18.34	19.39
营业收入(亿元)	24.30	25.89	33.61	8.84
利润总额(亿元)	4.42	5.50	5.63	0.65
EBITDA(亿元)	5.41	6.55	6.89	--
经营性净现金流(亿元)	5.23	-0.97	1.86	-0.94
营业利润率(%)	48.91	52.31	48.52	46.21
净资产收益率(%)	15.65	15.57	9.76	--
资产负债率(%)	35.85	35.81	41.55	40.24
全部债务资本化比率(%)	24.23	28.04	27.27	28.24
经营现金流动负债比（%）	64.21	-8.41	7.07	--
流动比率(%)	269.99	182.75	121.36	121.31
全部债务/EBITDA(倍)	1.56	1.84	2.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	14.25	15.19	13.43	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；
2.短期债务以及相关债务指标中包括应付短期融资券，剔除一年内到期的长期应付款中的股权收购款及奖励款。

分析师

王 晴　张 源
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，奥飞娱乐股份有限公司（以下简称“公司”或“奥飞娱乐”）核心业务玩具、影视规模不断扩大，并购海外婴童品牌带来收入大幅提升，通过外延式收购构建了全龄段知识产权（IP）研运平台。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到近年并购项目与公司业务整合效果有待观察、商誉规模较大且存在减值风险、游戏业务和期间费用对盈利能力有所侵蚀、短期偿债压力较大等因素给公司经营带来的不利影响。

未来，随着公司在动漫、玩具、婴童、游戏、授权、媒体、电影等领域的多元化拓展，以及 2017 年非公开发行若顺利完成可能带来的资金支持，公司整体竞争实力将得到增强。公司现金类资产及经营活动现金流入量对“17 奥飞娱乐 CP001”的保障程度很高。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“17 奥飞娱乐CP001”信用等级为A-1。

优势

1. 公司是中国最大的动漫玩具企业，拥有国内数量最多、知名度最高的IP群，同时积极布局产业链，已经基本形成以IP为核心，集动漫、玩具、婴童、游戏、授权、媒体、电影等一体的泛娱乐生态系统。
2. 跟踪期内，公司影视类业务发展较快，主营业务整体盈利能力维持较高水平。
3. 跟踪期内，公司并购海外婴童品牌，带来营业收入大幅提升，拓宽业务市场；通过外延式收购 K12 以上漫画平台，结合公司现有 K12 领域，实现全龄段动漫 IP 孵化能力的提升。

关注

1. 由于游戏类业务具有受市场偏好影响大等特点，且跟踪期内公司未推出市场人气突出的游戏作品，游戏板块营收和盈利均有明显下滑。
2. 近年来，公司并购了多家公司，部分板块盈利水平存在波动，后续整合效果尚待观察。
3. 近年来由于公司收购多家网络以及游戏公司，形成大额商誉，未来被收购公司经营不力有可能造成商誉减值风险。
4. 公司有息债务快速上升，短期偿债压力较大。

声　明

一、本报告引用的资料主要由奥飞娱乐股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

奥飞娱乐股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于奥飞娱乐股份有限公司主体长期信用及“17奥飞娱乐CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

奥飞娱乐股份有限公司（以下简称“奥飞娱乐”或“公司”）前身为澄海县奥迪玩具实业有限公司，于1993年12月在澄海县工商行政管理局注册成立，注册资金80万元，为蔡东青一人出资。2007年5月，根据广东奥迪玩具实业有限公司股东会决议和公司发起人协议书，广东奥迪玩具实业有限公司原股东作为发起人，以发起方式将广东奥迪玩具实业有限公司整体变更为广东奥飞动漫文化股份有限公司，各股东以广东奥迪玩具实业有限公司截至2007年4月30日的净资产额12839.79万元中的12000万元作为折股依据，相应折合为广东奥飞动漫文化股份有限公司的全部股份。2009年，公司向社会公开发行4000万股，股本变更为16000万股，公司股票于2009年9月10日在深圳证券交易所上市交易，股票代码为002292。2016年4月，公司名称变更为奥飞娱乐股份有限公司。截至2017年3月底，公司注册资本及实收资本为130788.97万元，自然人蔡东青持有公司44.33%的股份（9.06%的股份无限售条件），是公司控股股东及实际控制人；此外，蔡东青之弟蔡晓东持有公司11.06%的股份，蔡东青之母李丽卿持有公司4.82%的股份。

截至2016年底，公司纳入合并范围的二级子公司29家；公司本部下设战略管理与并购投资投资部、投资者关系与公关部、法务与知识产权部、财务管理部、营运与人力资源部、审计部等职能部门。

公司主要经营范围：制作、复制、发行：广播剧、电视剧、动画片（制作须另申报）、专题、专栏（不含时政新闻类），综艺（广播电视节目制作经营许可证有效期至2017年7月21日）；设计、制作、发布、代理国内外各类广告；利用互联网经营游戏产品（含网络游戏虚拟货币发行）、动漫产品（网络文化经营许可证有效期限至2017年8月12日）；从事投资管理及相关咨询服务；制造、加工、销售：玩具，工艺品（不含金银首饰），数码电子产品，文具用品，塑料制品，五金制品，精密齿轮轮箱，童车，电子游戏机，婴童用品；销售：家用电器，服装，日用百货，化工原料（危险化学品除外），塑料原料。经营本企业自产产品及相关技术的出口业务；经营本企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进口业务，电子产品，体育用品；经营本企业的进料加工和“三来一补”业务。

截至2016年底，公司（合并）资产总额83.66亿元，所有者权益合计48.90亿元（含少数股东权益0.95亿元）；2016年公司实现营业总收入33.61亿元，利润总额5.63亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额82.42亿元，所有者权益合计49.25亿元（含少数股东权益0.90亿元）；2017年1～3月公司实现营业总收入8.84亿元，利润总额0.65亿元。

公司注册地址：广东省汕头市澄海区文冠路中段奥迪工业园；法定代表人：蔡东青。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2017年5月发行了“17奥飞娱乐CP001”，发行金额为5亿元，募集资金用途为补充营运资金。截至2017年6月15日，募集资金中1221.28万元已按计划投入使用。

表 1　公司存续期债券情况（单位：亿元）

名称	额度	存续期	剩余规模	募集资金用途	募集资金使用情况
12 奥飞债	5.5	2013/6/7-2018/6/7	4.5	补充营运资金	按原定用途使用完毕
16 奥飞娱乐 CP001	3	2016/11/25-2017/11/25	3	补充营运资金	按原定用途使用完毕
17 奥飞娱乐 CP001	5	2017/5/25-2018/5/25	5	补充营运资金	部分使用

资料来源：公司提供，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进

口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业分析

1. 动漫行业

进入 21 世纪以来，随着国务院《关于推动中国动漫产业发展若干意见》及文化部《国家“十三五”时期文化发展规划纲要》的发布，多个部门相继出台了多项政策鼓励支持发展动漫产业，中国动漫行业市场规模一直保持稳定增长，但增速不断下降。2016 年国内动漫总产值超 1300 亿，同比增长 15%。2016 年国产动画片产量由去年的 134011 分钟降至 119895 分钟，降幅为 10.5%。主要原因中国动画正从数量型向质量型转变，从规模型向集约型转变。

国产动画片方面，根据国家新闻出版广电总局公告数据，近年来，中国国产动画片备案数量及分钟数呈小幅度下降趋势。2016 年备案数量 321 部，备案分钟数 165225 分钟。从题材上看，国产动画片备案数量及备案分钟数主要集中在童话题材及教育题材，2016 年童话题材及教育题材备案数量 212 部，在全部题材中占比 66.04%；备案分钟数 108451 分钟，在全部题材中占比 65.64%。

从动画电影来看，2016 年全年进入城市影院的中外动画新片达 62 部，累计放映 1235.1 万场，观影人次突破 2.2 亿元，产出票房达到 70.05 亿元，分别同比增长 77.5%、70.5%和 58.9%。其中，国产动画电影共放映 390.9 万场，吸引观众 7056.7 万人次，实现票房 23.43 亿元，同比增长 13.6%、15.3%和 14.1%。同期，社会资本对于动画电影的投资热情也显著提高，2016 年在国家新闻出版广电总局备案立项的动画电影达 182 部，同比增长了 42 部。从地域分布看，北京、上海和广东省的动画电影出品和发行企业数量位居全国前三位，2016 年全国动画电影票房收入超过 5 亿元的省份依次为广东、江苏、北京、上海和浙江。

从动漫企业规模来看，据统计，目前中国共有动漫企业 4600 余家，年产值在 3000 万元以上的动漫企业 24 家，年产值超过 1 亿元的大型企业 13 家。中国动漫产业已形成以广东、上海、北京为首，珠三角、长三角和环渤海地区协同发展的核心区域，以奥飞动漫、华强动漫、腾讯动漫、中南卡通、央视动画等大型企业为代表的“第一阵营”。

从竞争格局来看，中国动漫产业主要的竞争者来自美国、日本等动漫大国。美国动漫产业中的主要代表为迪士尼公司的《玩具总动员》、《狮子王》、《复仇者联盟》中的钢铁侠、

美国队长、绿巨人等动漫形象及华纳兄弟影片公司的《正义联盟》中的超人、蝙蝠侠等动漫形象，美国动漫在中国各年龄阶层的观众中均有较强的影响力。日本动漫中的《七龙珠》、《火影忍者》、《海贼王》等在中国青少年观众中有极大的影响力。虽然广电总局发布了一系列政策在黄金时间段禁播境外动画片，但由于国内外动漫本身的差距及互联网时代观众观看动漫渠道的多元化，目前动漫行业最大的竞争者仍是来自美国、日本等动漫大国。

2016 年，财政部、海关总署、国家税务总局会同文化部共同制定了《动漫企业进口动漫开发生产用品免征进口税收的暂行规定》，规定指出自 2016 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，经国务院有关部门认定的动漫企业自主开发、生产动漫直接产品，确需进口的商品可享受免征进口关税及进口环节增值税的政策。

表 2　跟踪期内动漫产业主要政策

时间	部委	文件	具体内容
2016.8	财政部、海关总署、国家税务总局、文化部	《动漫企业进口动漫开发生产用品免征进口税收的暂行规定》	自 2016 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，经国务院有关部门认定的动漫企业自主开发、生产动漫直接产品，确需进口的商品可享受免征进口关税及进口环节增值税的政策。
2017.4	文化部	《动漫企业进口动漫开发生产用品免征进口税收的暂行规定》	开发文化科技与相关产业融合发展的集成技术，增强相关产业文化科技含量，促进动漫游戏等文化科技成果广泛融入实体经济。

资料来源：联合资信整理

目前，中国动漫产业原创动力不足，渠道主要为传统电视，作品平庸化、渠道单一化导致议价能力弱，制作成本高企；产业链及盈利模式不成熟，衍生品市场不完善。未来，新媒体渠道的快速发展以及互联网动漫需求的激增，将为国内动漫行业提供良好契机，全产业链布局将成为行业发展趋势，而掌握上游核心 IP 是提升企业竞争力的关键。

2. 游戏行业

根据中国伽马数据公布的数据显示，2016 年中国网络游戏市场整体销售收入为 1656 亿元，同比增长 17.70%。中国自主研发网络游戏市场实际销售收入达到 1182.5 亿元，同比增长 19.9%。中国自主研发网络游戏海外出口实际销售收入达到 72.3 亿美元，同比增长 36.2%。

按照市场细分，游戏主要有移动游戏、客户端游戏、网页游戏、社交游戏等。2016 年中国移动游戏市场份额 49.5%，成为份额最大、增速最快的细分市场。

2016 年，中国移动游戏市场实际销售收入达到 819.2 亿元，同比增长 59.2%。中国客户端游戏市场实际销售收入达到 582.5 亿元，同比下降 4.8%。中国网页游戏市场实际销售收入达到 187.1 亿元，同比下降 14.8%。

2016 年，中国游戏用户达到 5.66 亿人，同比增长 5.9%。中国游戏用户结构趋于合理化，对不同年龄、不同职业、不同性别的用户均有覆盖。2016 年共审批 3800 款网络游戏，其中移动端游戏占 92.0%，网页游戏占 6.0%，客户端游戏约占 2.0%。游戏产品主要集中在上海、北京和广东。2016 年中国已经上市的游戏企业有 158 家（包括港股和美股），游戏公司的发展与资本市场联系紧密。

总体看，中国网络游戏市场规模层次化显著，其中增速最快的细分市场——移动网络游戏市场份额占有率集中度较高。中国客户端游戏出口仍为网络游戏出口市场中的最大业务领域，市场份额占有率集中度较高，而移动网络游戏出口尚未形成清晰的竞争格局。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 3 月底，自然人蔡东青持有公司 44.33%的股份，是公司控股股东及实际控制人；此外，蔡东青之弟蔡晓东持有公司 11.06%的股份，蔡东青之母李丽卿持有公司 4.82%的股份。

2. 企业规模及竞争力

经过 20 多年的发展，奥飞娱乐目前已经积累并打造了众多知名 IP，同时积极布局产业链，基本形成了以 IP 为核心，集动漫、玩具、婴童、游戏、授权、媒体、电影等一体的泛娱乐生态系统。公司秉承开放的心态，在内容制作、消费品授权、产品研发等领域与国内外众多的合作伙伴，包括孩之宝、三七互娱、美国 451 传媒等建立战略联盟，采取战略合作、参股、合资公司等方式建立了长期稳健的合作伙伴关系。

奥飞娱乐一方面培育自主品牌，也通过收购整合外部优秀 IP，扩大 IP 资源储备。目前在 K12（一般指从幼儿园至高中的少年儿童）领域布局了“铠甲勇士”、“巴啦啦小魔仙”、“火力少年王”、“开心宝贝”、“超级飞侠”等知名 IP。而在 K12 以上的领域，公司并购、整合了北京四月星空网络技术有限公司（以下简称“四月星空”）旗下的“有妖气原创漫画梦工厂（www.u17.com）”（以下简称“有妖气”）。有妖气是国内领先的原创漫画平台，平台所连载的漫画作品超过 4 万部，并有累计 2 万多位漫画作者在平台上持续进行内容创作、更新，极具活力的 UGC（用户原创内容）模式为泛娱乐 IP 平台注入源源不断的 IP 孵化能力。公司在 K12 领域的 IP 优势以及成功整合有妖气平台，初步构建起公司的泛娱乐 IP 平台，奠定了泛娱乐生态中的核心基础。

公司已构建以 IP 为核心涵盖动漫、玩具、婴童、游戏、授权、媒体、电影等的多元产业格局，形成各产业相互协同、深入发展的泛娱乐生态圈。IP 资源可进行多方位、多角度、多轮次立体开发为电影、游戏、动画、电视剧、网络剧等文化内容衍生品，提升和放大 IP 品牌价值。IP 的运营与变现依托全产业链优势开启衍生品、游戏、IP 场景消费等多渠道联动变现模式，提升单个用户价值。

近几年，VR、AI 从技术到产品的应用均有很大突破。公司紧抓科技发展趋势，在 VR、AI 领域进行了前瞻性布局，目前涵盖技术、设备、IP、内容、衍生等 VR 方面布局，初步构筑 VR 生态圈雏形。此外，公司启动儿童智能产品的设计、研发、制作，与智能领域的领先企业达成战略合作，以 IP、内容为抓手，整合产业资源，并将积极探索 IP 与科技结合的多种可能，夯实创新型产业布局的先行者优势。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、高管人员、管理体制和管理制度方面无重大变化。

八、重大事项

1. 收购资产及非公开发行

2016 年 3 月，公司以发行股份及支付现金方式，购买四月星空 100%股权，共支付交易对价 90400 万元，其中，57614.80 万元以现金方式支付，其余部分以 25.97 元/股的价格向周靖淇、董志凌、于相华、聚铭骋志、文化产业投资基金、博信优选、禾源北极光、创新方舟发行股份共计 12624254 股。同时，公司以 28.87 元/股的价格向中民投资本、华安基金、平安大华汇通、海通证券、天安财保、中邮创业、中信证券、财通基金非公开发行股份募集配套资金，配套资金总额 90399.99 万元，发行股份数为 31312781 股。此次交易完成后，借助标的公司旗下国内领先的原创动漫平台，公司意在丰富自身 IP 资源库，为公司泛娱乐产业化运营提供优质文化内容，提升公司产业化运营效率，符合公司构建以 IP 为核心的泛娱乐生态战略，

进一步增强公司盈利能力。此次发行完成后，公司总股本增加至 1308506872 股。

2. 对外投资

2016 年 4 月，公司与 Baby Trend Inc.（以下简称“BT 公司”）、自然人 Denny Tsai 及 Betty Tsai（以下简称“乙方”）签订了《收购协议》，购买 BT 公司 100%股权。BT 公司位于美国加利福尼亚州安大略市，从事婴儿车、安全座椅、睡床、高餐椅等儿童用品开发和销售的公司，其拥有品牌“Baby Trend”和“MUV”，主要销售地为美国和加拿大。公司此次收购意引入美国 BT 的品牌、技术和研发能力以及优秀的管理团队，拓展婴童车、汽车安全座椅等产品，同时，提高公司海外市场的知名度，积极协同开拓公司其他产品的海外市场；另一方面，此次收购是对公司婴童产业转型升级的重要举措，围绕公司国际化、智能化、IP 化的发展战略，依托公司的 IP 体系，并基于公司已有的儿童智能化产品、技术等资源，公司意在打造集安全、智能、教育、娱乐、互联网化于一体的婴童出行的综合解决方案。

2016 年 4 月，公司下属全资子公司广东奥迪动漫玩具有限公司与东莞金旺儿童用品有限公司（以下简称“东莞金旺”）、金旺国际有限公司（以下简称“金旺国际”）以及自然人吴春美签订了《收购协议》，购买东莞金旺 100%股权。东莞金旺为金旺国际的全资子公司，金旺国际持有其 100%的股份；吴春美持有金旺国际 100%的股份。东莞金旺作为 BT 公司在国内的主要供应商之一，不仅具备完整的采购和生产能力、兼具仓储物流、品控、测试和研发，同时拥有进出口权及相关认证，能够对公司实现国际化战略、持续拓展婴童产业以及协同奥飞娱乐现有业务、拓展国内外市场提供保障。此次收购东莞金旺对公司无业绩承诺。公司对东莞金旺未来三年的业绩预测为：2016～2018 年，主营业务收入分别为 42619 万元、51512 万元、64672 万元，净利润分别为 1043 万元、2150 万元、3602 万元。

3. 非公开发行

2017 年 4 月，公司发布非公开发行股票预案（第二次修订稿），目前尚未通过证监会核准。非公开发行的股票数量合计不超过 11500 万股，募集资金总额不超过 23.51 亿元，用于 IP 资源建设项目（13.00 亿元，投资期为 2016-2018 年）、IP 管理运营体系建设项目（5.11 亿元）和补充流动资金（5.40 亿元），发行对象为不超过 10 名（含 10 名）符合条件的特定投资者。本次发行完成后，蔡东青持股比例变为 40.74%，仍为公司的控股股东、实际控制人。

表 3 IP 资源建设项目投资安排（单位：部、亿元）

项目类型	电影	游戏	电视剧	网络剧	动画	合计
项目数量	6	10	4	14	28	**62**
项目拟投入额	5.15	0.99	2.09	2.64	3.12	**13.99**
募集资金拟投入额	5.15	--	2.09	2.64	3.12	**13.00**

资料来源：公司公告

表 4 IP 管理运营体系建设项目投资安排

（单位：万元）

项目		总投资	募集资金投入
建设投资	智能玩具	15008.20	11398.20
	IP 场景消费 O2O 体系建设	20084.00	16044.00
	互联网化及大数据平台建设	27281.90	23631.90
	基本预备费	3118.71	--
	小计	**65492.81**	**51074.10**
铺底流动资金		4000.00	--
合计		**69492.81**	**51074.10**

资料来源：公司公告

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入规模继续扩大，2016 年同比增长 29.80%，其中影视类、玩具销售类收入分别同比增长 37.95%、19.57%，收购 BT 公司和东莞金旺带来婴童用品类收入同比大幅增加 4.16 亿元；游戏类业务收入同比下

滑明显，降幅 39.46%。从收入构成来看，传统的玩具销售仍是公司最主要的收入来源，但 2016 年收入占比有所下降，影视类及婴童用品类占比分别有不同程度上升；其他业务主要包括表演类、培训类、设计及制作类、信息服务类以及玩具生产的边角料及一些推广品的销售。2017 年一季度，公司营业收入同比增长 35.07%，主要是童车业务收入上升所致。

从盈利水平来看，各板块的毛利率各有增减，婴童用品类和游戏类业务毛利率有所下降，影视类和玩具销售类业务毛利率相对稳定；电视媒体类业务毛利率大幅提高，主要是当期对优漫卡通卫视的包盘成本降低所致；其他业务毛利率的变动主要是收入与成本匹配度较低，部分业务尚处于起步阶段呈现较大波动以及 2016 年将表演类、信息服务类等负毛利率板块调整入其他业务核算所致。2017 年一季度，公司营业毛利率较 2016 年略有下降。

表 5　2014～2017 年 3 月公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
影视类	36875.51	15.18	59.08	42212.92	16.30	45.19	58232.68	17.33	46.46	13051.71	14.77	53.13
玩具销售类	157936.93	65.00	42.83	161601.23	62.41	55.14	193232.28	57.50	55.45	42390.64	47.97	53.08
电视媒体类	5661.88	2.33	3.37	10151.51	3.92	-20.77	9555.33	2.84	6.94	2886.21	3.27	27.31
婴童用品类	8521.54	3.51	36.70	10409.86	4.02	42.01	51960.13	15.46	32.76	26852.10	30.39	36.28
表演类	377.25	0.16	25.76	425.62	0.16	-10.14	--	--	--	--	--	--
游戏类	30818.96	12.68	85.09	29147.48	11.26	88.40	17645.37	5.25	79.63	2066.04	2.34	70.83
培训类	78.05	0.03	-93.51	76.49	0.03	14.33	--	--	--	--	--	--
设计及制作类	1889.19	0.78	68.63	2365.31	0.91	42.41	1508.08	0.45	69.51	54.11	0.06	83.99
信息服务类	81.69	0.03	67.46	138.92	0.05	-6.77	--	--	--	--	--	--
其他业务	726.32	0.30	100.00	2387.75	0.92	43.47	3932.97	1.17	-22.70	1061.21	1.20	-4.17
合计	**242967.32**	**100.00**	**49.83**	**258917.09**	**100.00**	**53.38**	**336066.84**	**100.00**	**49.42**	**88362.01**	**100.00**	**46.89**

资料来源：公司提供

注：2016年起公司将表演类、培训类、信息服务类收入调整合并至其他业务中进行统计。

2. 玩具业务

公司通过自主创作或授权开发模式生产制造动漫类和非动漫类玩具产品，玩具年产能达 200 亿只。2016 年，受部分动漫玩具销量大幅增长的影响，公司的玩具销售类业务实现收入 19.32 亿元，同比增长 19.57%，毛利率保持较高水平。公司玩具销售渠道仍以经销商为主，2016 年该渠道产生的收入占比为 78.67%；下游客户前五名收入占比为 15.29%，集中度较低。

公司动漫玩具主要包括喜羊羊玩具、火力少年王悠悠球、战斗王之飓风战魂陀螺、铠甲勇士人偶和装备玩具、超级飞侠变形和模型玩具等自主创作的动漫形象相关的衍生品，毛利率相对普通玩具更高。动漫玩具依托公司精品 IP 的影响力，开创多产业联动营销模式，并为

动漫玩具申请了多个外观设计专利。2016 年，公司实现动漫玩具收入 15.61 亿元，同比增长 37.79%，主要是由于超级飞侠、爆裂飞车两大 IP 相关衍生品热销，其中超级飞侠累计销量超过 3000 万件，公司国内销售渠道下沉与扩张效果明显，对二三线城市的覆盖范围扩大导致。

公司非动漫类玩具主要包括澳贝婴童玩具、遥控飞机、挥挥飞车等，毛利率较低。其中澳贝婴童玩具经过多年经营，已在国内婴童玩具市场中建立了较高的品牌美誉度。2016 年，受市场竞争加剧影响，公司的非动漫玩具收入为 3.71 亿元，同比增长 7.57%。

表 6　2014～2016 年公司非动漫玩具产品线分类情况（单位：万元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
婴幼儿玩具	23216.43	81.55	30063.34	87.11	21085.60	56.80
遥控车	4619.68	16.23	5866.83	17.00	1948.61	5.25
飞机类	439.50	1.54	--	--	10454.56	28.16
其他	194.98	0.68	-1418.71	-4.11	3633.96	9.79
合计	**28470.59**	**100.00**	**34511.46**	**100.00**	**37122.73**	**100.00**

资料来源：公司提供

3. 内容创作

公司的内容创作业务中，主要为动漫影视类内容。随着文化多业态融合与联动发展趋势的深化，公司于 2014 年开始涉足真人影视业务。2016 年，由于公司参股电影的票房收入较高，公司实现影视类收入 5.82 亿元，同比增长 37.95%，毛利率同比增加 1.27 个百分点。

（1）动漫影视

随着 IP 矩阵与泛娱乐产业运营一体化战略深化，公司持续加大对动漫影视内容创作的投入。截至 2016 年底，公司拥有的 IP 数量为 7300 个，同比增加 1494 个。2016 年，公司推出《巨神战击队》、《爆裂飞车》、《零速争霸》、《巴啦啦小魔仙》、《欢乐大联盟》等 10 多部动画、特摄剧及其续集；截至 2016 年底，公司制作完成的动画电视剧超过 10 部，总时长超过 6000 分钟。截至 2017 年 3 月底，公司正在制作的动画电视剧 15 部，动画电影 7 部（部分处于前期研发阶段）。

表 7　2016 年公司制作完成的主要动漫电视剧及电影

形式	名称	集数（分钟*集）	节目时长（分钟）
动画电视剧	电视剧 1	10.83*24	260
	电视剧 2	24*40	1000
	电视剧 3	15*60	900
	电视剧 4	5*60	360
	电视剧 5	6*26	156
	电视剧 6	6*26	156
	电视剧 7	15*60	900
	电视剧 8	15*60	900
	电视剧 9	22*26	572
	电视剧 10	23*40	920
	电视剧 11	23*26	598
动画电影	电影 1	86	86
	电影 2	86	86

资料来源：公司提供

在 K12 以上领域，公司收购四月星空 100%

股权，以整合其旗下的有妖气，公司于 2016 年成立剧业板块，基于有妖气的漫画 IP 资源，与影视制作团队、发行渠道等合作进行真人连续剧创作，开发并制作了《镇魂街》、《雏蜂》等多部网络剧及电影。公司动漫影视在二维与三维动画创意、制作水平均保持行业领先地位。截至 2016 年底，四月星空总资产 14380 万元，净资产 11082 万元；2016 年，四月星空实现营业收入 9580 万元，净利润 132 万元。

（2）真人影视

在真人影视方面，公司已构建内容创作、影片制作、影片发行衍生品开发等链条。公司以主投或参投的形式参与国内外电影的制作，根据约定模式分享影片票房收益。2016 年，全资子公司奥飞影业投资（北京）有限公司（以下简称“奥飞影业”）获得《电影发行经营许可证》，获得电影发行资质。2016 年，公司参投的电影《美人鱼》、《荒野猎人》市场反响较好，分别取得国内票房收入 33.92 亿元、3.77 亿元，使得当期影视类业务收入大幅提高。

截至 2016 年底，奥飞影业总资产 49323.28 万元，净资产 17220.05 万元；2016 年，奥飞影业实现收入 16630.73 万元，净利润 306.88 万元，实现扭亏为盈。

4. 婴童业务

公司 2016 年分别以现金 6.18 亿元和 3.13 亿元收购 BT 公司和东莞金旺两家婴童用品公司，受益于 BT 公司和东莞金旺的并表，2016 年婴童用品类业务收入大幅增长，同比增长 399.14%；但由于海外婴童产品毛利率不高，婴童用品类业务毛利率下降 9.25 个百分点。BT 公司主要从事婴儿车、安全座椅、高餐椅等儿童用品开发和销售，拥有两个独立品牌“Baby Trend”和“MUV”，是北美地区综合排名前两位的婴童出行用品品牌，主要产品产销量均在 95%以上，2016 年组合产品、婴儿车、安全座椅和餐椅的销量分别为 38.29 万件、28.94 万件、33.96 万件、22.92 万件；价格方面，单独产品销售价格在 200-300 元左右，组合产品（如婴儿车+汽车安全座椅底座）售价在 500 元左右。BT 公司产品主要由国内工厂生产，东莞金旺是其在国内的主要供应商，2016 年在其采购总额中占 76%。

采购方面，东莞金旺主要材料包括 PP 塑料、铁管、布料以及其他专用物料，根据客户订单计算采购需求并编制采购计划，原有物料按签订的长期价格采购，新物料执行询价比价流程；下达采购订单后依次进行交货、检验、入库、对账、结算流程。东莞金旺上游供应商按同样质量标准下价格低者优先的原则；新供应商由研发部、品质管理部、开发采购部联合评审，评审通过后，供应商打样，进行样品公司测试及第三方测试，成品测试，测试合格后确定价格，签订年度合作协议及相关附件。然后该供应商可以按采购订单生产并供货。东莞金旺与供应商合作框架协议一般为一年一签；实际采购时则根据不同物料需求，采购周期在 10 至 90 天不等；一般情况下，标准件采购周期较短，订制件周期略长，进口物料周期会更长一些。采购结算方面，公司目前对主要供应商均为 60 天月结，大宗材料一般为 10 天结款，进口物料一般为预付款；结算方式以银行转账为主。

销售方面，BT 公司的主要销售区域为美国和加拿大，其中美国占 95%；主要客户为美国沃尔玛、美国 Toys R Us、Target、美国亚马逊等几大零售商和网络销售商。BT 公司从中国供应商或美国租赁的仓库发货给客户并根据不同的账期收取货款。销售框架合同签订后，后续不定期通过订货系统 EDI 和邮件确认更改条款。结算账期视客户的不同，一般为 30 到 90 天，结算方式为转账和信用证。2016 年，婴童产品前五名客户销售额合计占总额比重为 91.62%，集中度很高。

根据对外投资合同，BT 公司股东承诺 BT 公司 2016 年、2017 年和 2018 年三个会计年度财务报表的扣除非经常性损益的税前利润且经

营性现金净流量，分别不低于 810 万美元、900 万美元和 990 万美元，否则将对公司进行现金补偿。BT 公司 2016 年实现扣除非经常性损益的税前利润总额为 1298.66 万美元，超过业绩承诺的 810 万美元。东莞金旺未与公司约定业绩承诺。

5. 媒体经营

公司已建立“嘉佳卡通卫视+爱看动漫+魔屏+布卡”囊括电视、移动端动漫媒体渠道，搭建“线上”、“线下”多屏传播平台。

2016 年，嘉佳卡通国内落地覆盖进一步扩大，内容质量持续提升。作为全国 6 大少儿卡通卫视频道之一，嘉佳卡通 2016 年在全国 51 家卫视排名 21 位的基础上再次晋升 3 位，在广东地区少儿频道的收视份额连续三年稳居第一。2016 年，由于受新媒体冲击和广告业务收入下滑，加之传统媒体的运营成本较高，使得电视媒体板块业务收入下降 5.87%，且毛利率水平较低。2016 年公司对广告包盘业务加强了风控和运营，使得电视媒体板块业务实现盈利。

6. 游戏业务

公司旗下控股了 13 家游戏研发公司，各专注不同类型的产品，包括手游、端游、休闲类、修仙类、重度型等多类型游戏研发。截至 2016 年底，公司推出了《雷霆战机》、《怪物 X 联盟》、《魔天记》、《十万个冷笑话》等多款游戏，部分产品获得了众多市场消费者的认可。

由于公司 2016 年未推出市场人气突出的游戏，且 2014 年推出的手游《雷霆战机》热度退潮，收入下滑明显，2016 年公司游戏类业务收入同比下降 39.46%，毛利率下降 8.77 个百分点。

2016 年，公司以 1.2 亿元收购广州卓游信息科技有限公司（以下简称“卓游科技”）51%的股权切入游戏发行业务，除代理内部自研游戏产品外，还获得了日本角川游戏、韩国 NCsoft 等公司游戏产品在国内的发行权。

广州叶游信息技术有限公司（以下简称“广州叶游”）业绩承诺为 2015 年、2016 年、2017 年净利润不低于 750 万元、950 万元、950 万元，实际 2015 年及 2016 年净利润分别 899 万元、-3252.89 万元。鉴于广州叶游未完成业绩承诺，少数股东同意将其持有目标公司 40%的股权按 1 元的价格或者法律法规允许的最低价格全部转让给公司，以作为广州叶游未能实现 2016 年业绩承诺的相应补偿。

由于游戏产品以项目进行开发运营，具有前期投入大、受市场偏好影响大等特点，属于高风险高收益业务，因此游戏类业务收入存在较大的波动性。同时，公司主要通过收购股权的方式进入游戏领域，部分被收购企业未实现盈利，收购后能否达到业绩承诺和盈利预期、与公司原有业务整合效果还需进一步检验。

7. 经营效率

2016 年，公司销售债权周转次数为 4.86 次，存货周转次数为 2.09 次，公司总资产周转次数为 0.51 次。总体看，公司经营效率一般。

8. 未来发展

2016 年以来，公司除收购四月星空、BT 公司、东莞金旺、卓游科技外，还参投了多家文化产业公司。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 8.56 亿元，系对 30 家公司或产业基金的投资；长期股权投资为 5.42 亿元，系对 20 家联营或合营企业投资。由于投资标的大部分为早期或成长阶段的企业，企业发展面临较大不确定性，公司面临一定的投资损失风险。

未来发展方面，2017 年，公司将继续推进“内容为王、互联网化、国际化、科技化”四大战略，聚焦“精品、变现、效率”，持续加强公司的核心竞争力与可持续发展能力。

十、财务分析

公司提供了 2014～2016 年度财务报表，广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）对

该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017 年一季度数据未经审计。

从合并范围看，2016年纳入合并范围子公司合计67家，较2015年底新增25家公司，主要包括四月星空、卓游科技、上海震雷文化传播有限公司、BT公司、 广州奥飞硅谷文化发展有限公司、法国奥飞动漫玩具有限公司、苏州奥飞影视有限公司等。上年纳入合并范围的广州奥娱叁特文化有限公司（以下简称“奥娱叁特”）、上海攀塔文化传播有限公司、广东明星创意动画有限公司由于处置股权而不再纳入合并报表范围。截至2017年3月底，公司合并范围较2016年底无变化。总体看，合并报表范围变化对公司财务数据可比性有一定影响。

截至2016年底，公司（合并）资产总额83.66亿元，所有者权益合计48.90亿元（含少数股东权益0.95亿元）；2016年公司实现营业总收入33.61亿元，利润总额5.63亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额82.42亿元，所有者权益合计49.25亿元（含少数股东权益0.90亿元）；2017年1～3月公司实现营业总收入8.84亿元，利润总额0.65亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额83.66亿元，同比增长73.96%，主要源于并购公司所致；其中流动资产合计占38.16%，非流动资产占61.84%，资产构成以非流动资产为主。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产为31.92亿元，同比增长51.99%，主要是公司非公开发行股权以及从银行取得的短期借款增加所致。截至2016年底，公司流动资产以货币资金（占24.69%）、应收账款（占20.19%）和存货（占37.44%）为主。

截至2016年底，公司货币资金7.88亿元，同比增长91.74%，由收到募集资金以及从银行取得借款所致；使用受限的货币资金为0.24亿元，为银行承兑汇票保证金及信用证保证金，受限比例较低。

截至2016年底，公司应收账款6.45亿元，同比下降12.11%，主要是2016年公司加大回款力度使得玩具销售回款增加。从账龄看，截至2016年底，公司按组合计提的应收账款账龄在1年以内的占89.43%，整体账龄短。截至2016年底，公司应收账款前五名占比为25.06%，集中度一般。公司当期计提坏账准备0.50亿元，综合计提比例为5.72%。

截至2016年底，公司预付款项3.99亿元，主要是预付给影片制作公司的制作费，其中账龄在1年以内的占90.99%，整体账龄短。截至2016年底，公司预付账款前五名金额为0.95亿元，占总额的23.84%，集中度不高。

截至2016年底，公司存货11.95亿元，主要为在制作及已制作完成的动漫影视作品，同比增长175.24%，主要系并购资产及影视片存货增加所致。截至2016年底，公司存货主要由库存商品（占75.60%）、原材料（占14.33%）构成；累计计提跌价准备0.13亿元，其中当期计提0.10亿元。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产51.74亿元，其中可供出售金融资产占16.54%、长期股权投资占10.47%、商誉占50.26%。

截至2016年底，公司可供出售金融资产8.56亿元，同比增加4.76亿元，主要系公司新增对Zelix Holdings Limited 、广东明星创意动画有限公司、北京诺亦腾科技有限公司、广东虚拟现实科技有限公司等多家公司共计4.77亿元的股权投资所致。

截至 2016 年底，公司长期股权投资为 5.42 亿元，同比增长 64.10%，主要系公司新增对北京爱乐游文化发展有限公司（5000 万元）、广东衣酷文化发展股份有限公司（3182.40 万元）和 451 Media Group LLC（6136.15 万元）等多家公司的股权投资所致。

截至 2016 年底，公司无形资产账面原值为 6.28 亿元，以土地使用权（占 50.44%）、商标

权（占 13.75%）和著作权（占 23.11%）为主。

截至 2016 年公司商誉为 26.00 亿元，同比增长 118.42%，公司商誉主要包括并购四月星空形成的 8.28 亿元、并购东莞金旺形成的 1.78 亿元、并购 BT 公司形成的 2.89 亿元等，公司未对商誉计提减值准备。

公司其他非流动资产主要是预付的股权性投资款，由于未达到确认长期股权投资或可供出售金融资产的条件，因此重分类至其他非流动资产，2016 年底公司其他非流动资产大幅下降，主要系将 2015 年底对子公司奥娱叁特的 90%预付股权投资款转入可供出售金融资产所致。截至 2016 年底，公司已将持有的奥娱叁特股权全部处置，奥娱叁特的主要资产为其持有的芜湖顺荣三七互娱网络科技股份有限公司（股票代码 002555，以下简称“三七互娱”）的股份，共持有三七互娱 A 股股票 436.3953 万股，认购金额为 2 亿元，处置金额为 3.06 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产合计 82.42 亿元，较 2016 年底下降 1.48%，资产构成及各项科目金额均较 2016 年底变化不大。

跟踪期内，公司资产规模快速增长，存货的大幅上升使得营运资金受到一定程度的占用，资产流动性一般。近年来由于公司收购多家公司，形成大额商誉，未来被收购公司业绩不及预期有可能造成商誉减值风险。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 48.90 亿元，以股本（占 26.74%）、资本公积（占 29.95%）和未分配利润（占 36.75%）为主。

截至 2016 年底，由于公司增发股份，公司总股本变更为 13.08 亿股，资本公积增至 14.64 亿元。2017 年 3 月底，公司所有者权益较 2016 年底变化不大。整体看，公司所有者权益较为稳定。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额为 34.76 亿元，其中流动负债占 75.67%，非流动负债占 24.33%，以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 26.30 亿元，主要由短期借款（占 40.15%）、应付账款（占 18.68%）构成、其他应付款（占 8.94%）、一年内到期的非流动负债（9.80%）和其他流动负债（占 11.78%）构成。

截至 2016 年底公司短期借款 10.56 亿元，同比增长 62.01%，主要系公司规模扩大，资金需求上升所致。截至 2016 年底，公司短期借款主要包含质押借款（占 77.17%）和保证借款（占 22.83%）。

截至 2016 年底，公司应付账款 4.91 亿元，同比增长 167.10%，主要系收购东莞金旺导致应付供应商款项大幅增长。从账龄情况来看，账龄为一年以内的占比为 96.05%，整体账龄短。

截至 2016 年底，公司其他应付款 2.35 亿元，同比增加 1.90 亿元，主要是大股东无息借款，2017 年 3 月底已大部分偿还。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 2.58 亿元，同比增加 2.05 亿元，其中一年内到期的长期应付款增加 1.88 亿元，为尚需支付对 BT 公司的股权收购款。

截至 2016 年底，公司其他流动负债 3.10 亿元，其中应付短期融资券 2.99 亿元。

截至 2016 年公司非流动负债 8.46 亿元，公司非流动负债主要为应付债券（占 53.14%）和长期应付款（占 45.78%）。截至 2016 年底，公司应付债券为 4.49 亿元，由于 2016 年债券提前回售，应付债券余额有所下降。截至 2016 年底，公司长期应付款 3.87 亿元，同比增加 1.98 亿元，主要为 2017 年后尚需支付 BT 公司的股权收购款。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 33.17 亿元，较 2016 年底减少 4.57%；负债构成和各科目均较 2016 年底变动不大。

截至 2016 年底，公司全部债务为 18.34 亿元，同比增长 51.72%，公司债务结构以短期债

务为主，截至2016年底，短期债务占比75.41%。2016 年底资产负债率为 41.55%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比均有所下降，2016 年底分别为 27.27 %和 8.44%。

截至2017年3月底，公司全部债务为19.39亿元，较 2016 年底增长 5.71%，其中短期债务占比为 76.74%，主要是短期借款增加所致。截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率分别为40.24%、8.38%和 28.24%。

总体看，公司流动负债大幅增长，负债结构有待调整；短期偿债压力较大。

3. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入33.61亿元，同比增长29.80%。2016年，公司营业成本为17.00亿元，同比增长40.85%，增速高于收入增速，致使2016年公司营业利润率同比减少3.79个百分点至48.52%，盈利能力仍保持较强水平。

2016年，公司期间费用占营业收入比重为36.83%，共计12.38亿元，主要以销售费用和管理费用为主，占营业收入比重分别为17.46%和17.79%，主要为推广促销展示费、研发费用及相关人员薪酬。总体看，公司期间费用占比较高，对利润有一定侵蚀。

2016年，公司获得投资收益1.35亿元，主要为处置持有子公司奥娱叁特90%股权，处置价款3.06亿元。2016年公司的投资收益同比增长30.37%，占营业利润的26.02%，同比增长5.62个百分点，加之以政府补助为主的营业外收入有所增长，使得2016年公司实现利润总额5.63亿元，同比增长2.45%。

从盈利指标看，由于公司所有者权益的大幅提升，2016年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为7.86%和9.76%，分别同比减少4.35个百分点、5.81个百分点。

2017年1～3月，公司实现营业收入8.84亿元，同比上升35.07%，受新增童车业务成本略高影响，公司营业利润率为46.21%，较2016年减少2.31个百分点；同期，公司利润总额0.65亿元，同比下降30.26%。

跟踪期内，随着公司经营规模的逐步扩大以及外延式扩张，公司收入以及利润规模持续上升，同时游戏业务未形成规模化收益，期间费用不断增长，对利润形成侵蚀。总体看，公司整体盈利能力较强。

4. 现金流及保障

2016年公司实现经营活动产生的现金流入量41.29亿元，同比增长127.26%，主要是新收购公司2016年度现金流入规模较大，同时销售回款增加，公司规模扩大等原因导致。从收入实现质量看，2016年公司现金收入比为120.54%，同比上升53.90个百分点，经营获现能力较强。公司经营活动产生的现金流出量主要是购买商品、接受劳务支付的现金，2016年为39.43亿元，同比增长106.07%。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额为1.86亿元。

2016年，公司投资活动产生的现金流入量为5.18亿元，同比增长24.54%，主要是收回投资收到的现金及处置子公司及其他单位收到的现金净额，其中收回投资收到的现金2.34亿元，处置子公司及其他单位收到的现金净额2.72亿元。2016年投资活动现金流出量大幅增至19.58亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金3.18亿元，投资支付的现金7.09亿元，取得子公司等支付的现金净额9.31亿元。2016年，公司投资活动产生的现金流量净额为-14.40亿元。

2016年，公司经营活动产生的现金流量净额未能满足当期投资支出需求。近年来，公司并购及新设立子公司较多，投资支出较大，公司对外融资压力大。

2016年，公司筹资活动现金流入量为45.88亿元，同比增加37.55亿元，主要来自取得借款收到现金及其他与筹资活动有关收到的现金，收到其他与筹资活动主要包括大股东借款16.62亿元；筹资活动流出方面，2016年，公司

筹资活动产生的现金流出29.87亿元，同比增加24.60亿元，主要为偿还债务支付及支付其他与筹资活动有关的现金，支付的其他与筹资活动有关的现金主要包括偿还大股东借款14.34亿元等。2016年，公司筹资活动产生的现金流净额为16.01亿元。

2017年1～3月，公司经营活动现金流量净额为-0.94亿元；现金收入比为113.29%，较2016年减少7.25个百分点；投资活动现金净流量为-1.46亿元，其中投资支付的现金0.98亿元；筹资活动现金流量净额为0.97亿元。

综合看，公司经营活动现金流规模较大，收入实现质量较好；近几年并购及新设立公司增加了资本性支出，同时通过定向增发一定程度上充实资本。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 121.36%和 75.92%，分别同比减少 61.39 和 69.05 个百分点，主要是短期借款增加所致。2016 年公司经营现金流动负债比为 7.07%，同比增加 15.48 个百分点，主要是销售回款增加所致。考虑到公司货币资金规模不大，短期债务上升较快，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 6.89 亿元，同比增长 12.64%。公司 EBITDA 利息倍数为 13.43 倍；全部债务/EBITDA 为 2.66 倍。总体看，公司长期偿债能力较好。

截至2017年3月底，公司对经销商的担保金额合计1041.61万元，担保比率为0.21%。

公司与各家银行保持着密切的合作关系，截至2017年3月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为18.38亿元，尚未使用额度为6.55亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。同时，公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G1044051500029380），截至 2017 年 5 月 5 日，公司本部无未结清不良及关注类信贷消息记录，已结清欠息 1 笔，已于 2007 年结清。公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司已经基本形成以 IP 为核心，集动漫、玩具、婴童、游戏、授权、媒体、电影等一体的泛娱乐生态系统，在行业地位、业务资质和 IP 储备等方面具有综合优势。基于对公司自身经营和财务风险以及所处行业未来发展的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十一、 存续期内债券偿还能力

截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产 6.35 亿元，是短期融资券“17 奥飞娱乐 CP001”额度的 1.27 倍，是存续期债券合计额度（13.5 亿元，均为一年内到期）的 0.47 倍；公司现金类资产对“17 奥飞娱乐 CP001”覆盖程度较高。

2016 年公司经营活动现金流入量为 41.29 亿元，是“17 奥飞娱乐 CP001”的 8.26 倍，是存续期债券合计额度的 3.06 倍，对“17 奥飞娱乐 CP001”及存续期债券的覆盖程度很高。

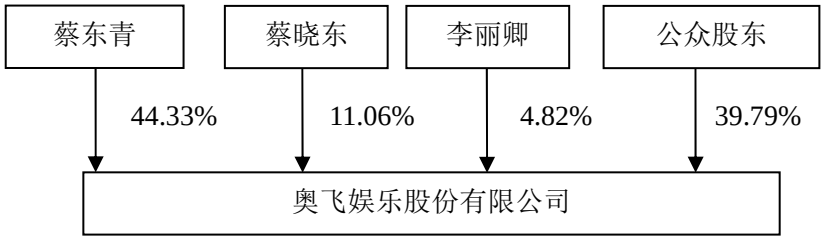
总体看，公司现金类资产及经营活动现金流入量对“17 奥飞娱乐 CP001”及存续期债券的保障程度很高。

同时，“12 奥飞债”与“17 奥飞娱乐 CP001”到期兑付日间隔时间短，两期债券合计剩余额度 9.5 亿元，公司可能面临较大集中兑付压力。

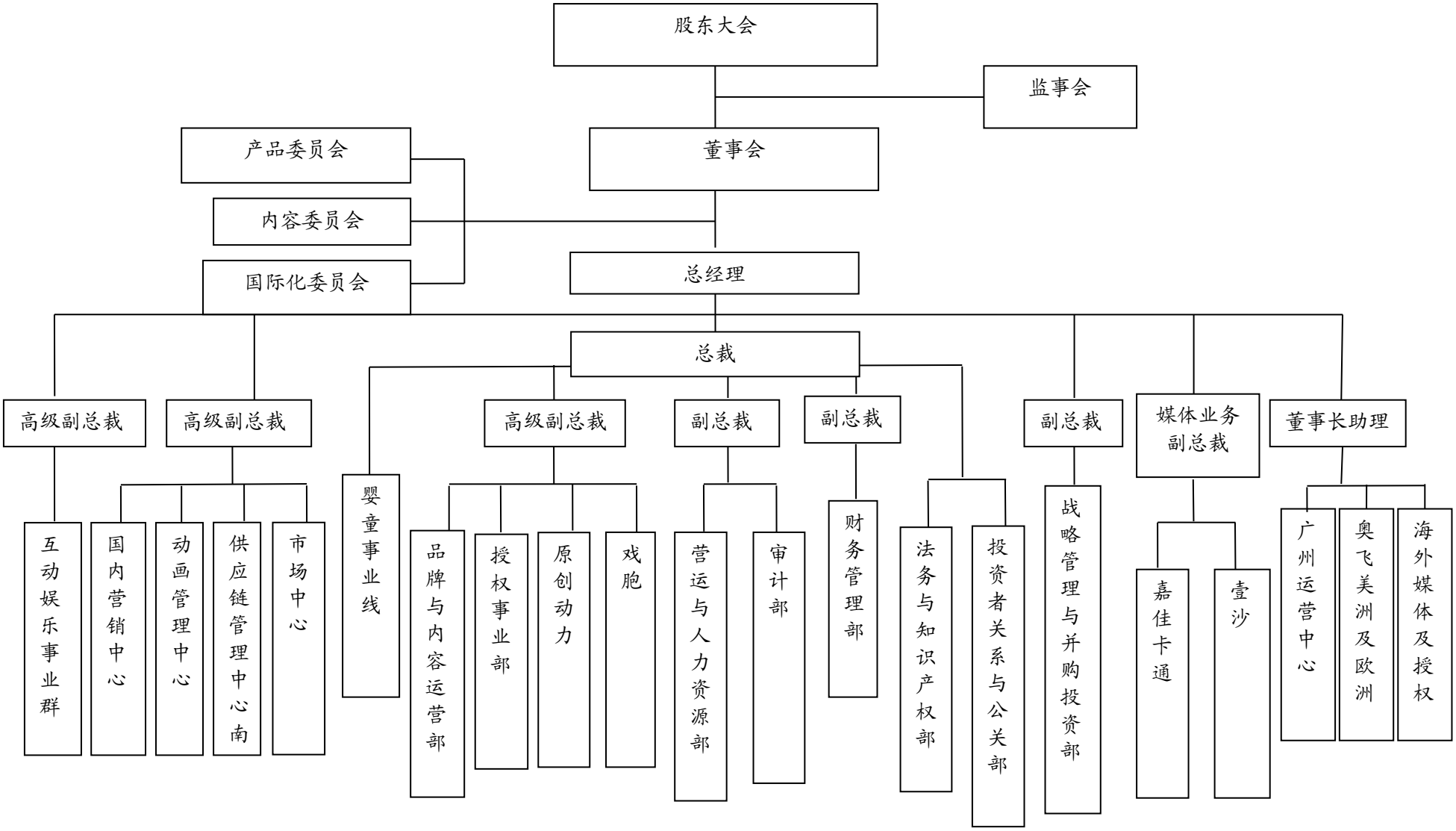
十二、 结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“17奥飞娱乐CP001”信用等级为A-1。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2017 年 3 月底）



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.86	4.09	7.97	6.35
资产总额(亿元)	41.10	48.09	83.66	82.42
所有者权益(亿元)	26.37	30.87	48.90	49.25
短期债务(亿元)	2.95	6.54	13.83	14.88
长期债务(亿元)	5.48	5.49	4.51	4.51
全部债务(亿元)	8.43	12.03	18.34	19.39
营业收入(亿元)	24.30	25.89	33.61	8.84
利润总额(亿元)	4.42	5.50	5.63	0.65
EBITDA(亿元)	5.41	6.55	6.89	--
经营性净现金流(亿元)	5.23	-0.97	1.86	-0.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.28	4.81	4.86	5.58
存货周转次数(次)	2.85	2.85	2.09	1.59
总资产周转次数(次)	0.66	0.58	0.51	0.43
现金收入比(%)	114.09	66.64	120.54	113.29
营业利润率(%)	48.91	52.31	48.52	46.21
总资本收益率(%)	12.95	12.21	7.86	--
净资产收益率(%)	15.65	15.57	9.76	--
长期债务资本化比率(%)	17.21	15.09	8.44	8.38
全部债务资本化比率(%)	24.23	28.04	27.27	28.24
资产负债率(%)	35.85	35.81	41.55	40.24
流动比率(%)	269.99	182.75	121.36	121.31
速动比率(%)	219.37	144.97	75.92	74.30
经营现金流动负债比(%)	64.21	-8.41	7.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	14.25	15.19	13.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.56	1.84	2.66	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；

2.短期债务以及相关债务指标中包括应付短期融资券，剔除一年内到期的长期应付款中的股权收购款及奖励款。

附件 3　主要财务指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息