

信用等级公告

联合[2016] 669 号

联合资信评估有限公司通过对奥飞娱乐股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

奥飞娱乐股份有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一六年五月二十七日

奥飞娱乐股份有限公司 主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2016年5月27日

财务数据

项目	2013年	2014年	2015年	16年3月
资产总额(亿元)	32.43	41.10	48.09	75.89
所有者权益(亿元)	17.96	26.37	30.87	45.39
长期债务(亿元)	5.54	5.48	5.49	5.49
全部债务(亿元)	10.76	8.43	12.03	25.16
营业收入(亿元)	15.53	24.30	25.89	6.54
利润总额(亿元)	2.69	4.42	5.50	0.93
EBITDA(亿元)	3.27	5.41	6.55	--
营业利润率(%)	43.24	48.91	52.31	52.11
净资产收益率(%)	13.00	15.65	15.57	--
资产负债率(%)	44.62	35.85	35.81	40.19
全部债务资本化比率(%)	37.47	24.23	28.04	35.66
流动比率(%)	248.14	269.99	182.75	139.10
全部债务/EBITDA(倍)	3.29	1.56	1.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.44	14.25	15.19	--

注 1.2016年一季度数据未经审计;

2.短期债务以及相关债务指标中剔除一年内到期的长期应付款中的股权收购款及奖励款;

3.2016年一季度全部债务中包括其他应付款。

分析师

王 晴 刘嘉敏

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对奥飞娱乐股份有限公司(以下简称“公司”或“奥飞娱乐”)的评级反映了公司作为中国最大的动漫玩具企业,在行业地位、业务资质、技术研发和IP储备等方面的优势。同时,联合资信也关注到商誉规模较大且存在减值风险、盈利水平存在波动、近年并购项目与公司业务整合效果有待观察等因素给公司经营带来的不利影响。

未来随着IP、“互联网+”、科技的全面渗透,包括动漫、文学、游戏、影视、媒体、衍生消费品在内的泛娱乐核心产业均处于长线上行通道。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,公司整体竞争实力将得到增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

- 近年来,国家及地方从产业政策及资金等方面以多种形式对于动漫、游戏等泛娱乐产业大力扶持,公司发展环境良好。
- 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。
- 公司建有动漫创意研发中心,长期从事动画片制作、动漫衍生品设计开发,专业涵盖动漫设计、工业设计、机械设计、电子工程等,理论和实践经验丰富。
- 公司营业收入稳步增长,影视类业务发展较快,主营业务整体盈利水平较高。

关注

- 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。

2. 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。
3. 公司应收账款快速增长，存货占比较高，资产流动性一般。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与奥飞娱乐股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与奥飞娱乐股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因奥飞娱乐股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由奥飞娱乐股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、奥飞娱乐股份有限公司主体长期信用等级自 2016 年 5 月 27 日至 2017 年 5 月 26 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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2016年3月底，公司注册资本及实收资本130850.69万元，自然人蔡东青持有公司44.30%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。

截至2015年底，公司纳入合并范围全资或控股二级子公司23家；公司本部下设战略规划部、战略投资部、投资者关系部、财务管理部、法务部、品质管理中心、营运与人力资源部、审计部8个职能部门。

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进出口业务；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2015年底，公司（合并）资产总额48.09亿元，所有者权益合计30.87亿元（其中少数股东权益0.57亿元）；2015年，公司实现营业收入25.89亿元，利润总额5.50亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额75.89亿元，所有者权益合计45.39亿元（其中少数股东权益0.52亿元）；2016年1~3月，公司实现营业收入6.54亿元，利润总额0.93亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中

国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额30.10万亿元，同比增长10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20万亿元，比上年名义增长10.00%（扣除价格因素实际增长12.00%）。全年进出口总额4.00万亿元人民币，比上年下降8.00%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。此外，自2015年10月起，央行在上海、江苏等11省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至2015年末，共向31家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款49.73亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，

居民收入增长和经济增长基本同步。2016年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善的宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

三、行业分析

1. 动漫行业

动漫产业，是指以创意为核心，以动画、漫画为表现形式，包含图书、报刊、影视音像制品、舞台剧等产品的开发、生产、发行以及与动漫形象有关的服装、玩具、电子游戏等衍生产品生产和经营的产业。

（1）行业现状

中国的动漫发展起步较早，从20世纪20年代开始制作动画，前后经历了3个阶段。第一阶段是1922年-1975年的萌芽和初步发展阶段：1926年万氏兄弟拍摄的第一部无声动画片《大闹画室》；1941年第一部动漫长篇《铁扇公主》是当时亚洲首创，在世界范围也达到了较高水平；1958年拍摄了第一部剪纸动画《猪八戒吃西瓜》，之后先后涌现了探索民族风格的《神笔》、第一部水墨画动画片《小蝌蚪找妈妈》、木偶片《东郭先生》以及《小鲤鱼跳龙门》均获得了成功。总的来说，这一时期的动画主要由“万氏兄弟”为代表创作的以水墨画工笔画等具有中国特色画风的动画片构成，加之新的动画形式的引入，形成了独具中国文化特色的动画产品。随后进入十年动乱期间，中国动漫停滞不前，动画行业受到很大打击。第二阶段是1976年-2000年，诞生了中国第一部彩色动画长片《哪吒闹海》，以及《黑猫警长》、《葫芦兄弟》、《海尔兄弟》等动画作品，同时大量的外国动画片开始进入了中国市场，国产动画片受到了较大的冲击，中国的动漫产业日渐衰落。第三阶段是进入21世纪以来，随着国务院

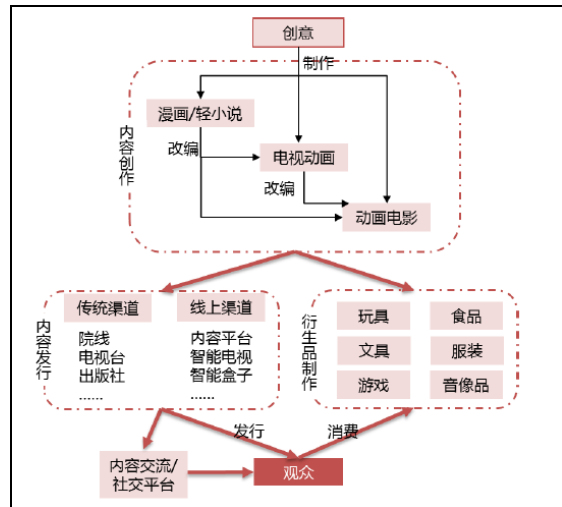
《关于推动中国动漫产业发展若干意见》及文化部《国家“十一五”时期文化发展规划纲要》的发布，多个部门相继出台了多项政策鼓励支持发展动漫产业，中国动漫产业发展势头迅猛，产值从“十五”期末不足 100 亿元，到 2014 年超过 1000 亿元。“十一五”期间，国产电视动画片产量从 8 万分钟增长到 27 万分钟，产生了《喜羊羊与灰太狼》、《熊出没》等一批具有影响力的动画片；国产动画电影票房纪录连续破亿，《捉妖记》、《大圣归来》票房更是分别达到了 24 亿元和 9 亿元，创下国内电影票房最高纪录，动漫在社会生活各领域的应用更加广泛。

产业链上下游

动漫产业上游是内容制作，通过动漫设计企业及人才设计出动漫、卡通人物，再经过制作公司及各种媒介将产品传播给终端消费者。下游产业根据产品开发的的不同，出现播出市场、产权市场和衍生品市场。播出市场选择“制作+电视”、“制作+网络”、“制作+手机”、“制作+电视+网络”等模式；产权市场采用“制作+图书”、“制作+图书+音像”等多种手段；衍生品市场开发玩具、服装、主题公园等多种系列产品。动漫产业的盈利模式，主要是以原创内容为核心，以动画、漫画为表现形式，通过影视传播产生拉动效应，带动系列产品的营销，通过形象授权和衍生品开发回收资金。

动漫设计作为动漫产业的源头，具备低成本、低利润的特点，为大部分 IP 的产出地，目前动漫产业上游 IP 来源主要有：原创漫画平台、网络文学平台、轻小说作家、漫画家以及工作室，目前国内原创平台数量较多且较为分散。动漫设计完成之后由制作方形成漫画、电视动画以及动画电影等多种形式，通过发行渠道传播给消费者，这部分产业规模大，用户覆盖广，可长期大面积覆盖和维持用户群，利润一般；动漫产业变现能力较强的部分主要为衍生品市场，通过游戏、主题公园回收资金，也是资本热衷进入之地。

图 1 中国动漫产业链



资料来源：前瞻网

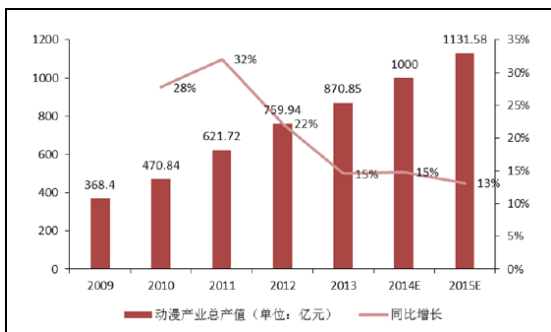
中国传统的动漫发行渠道主要为电视台和院线两种，目前下游电视台群体集中度较高，全国共 31 家卡通频道，包括 1 家中央级卡通频道、5 个省级上星卡通频道、16 个省级非上星卡通频道和 9 个市级卡通频道；收视率主要集中于前四家：中央少儿频道、湖南金鹰卡通频道、北京卡酷少儿频道和广东嘉佳卡通，且主要卡通频道采购量占比高，动漫播出比例高达 85% 以上，具备较强的议价能力，从而也导致动漫播出渠道较少，收益率以及曝光率较低的状况。院线发行渠道方面，中影和华夏垄断进口片发行权，除去此部分因素，电影发行方前十名集中度 75%，而动漫在其采购占比较小。

近年来，随着线上新媒体以及在线视频网站的兴起与繁荣，互联网对动漫行业的需求激增，各视频网站逐步开辟的专门的动漫板块，并提供手游、端游等动漫衍生需求，新媒体下如弹幕、动漫社区等社交属性的平台也逐步涌现，近年来《十万个冷笑话》《端脑》等以互联网为最初发行渠道的作品均收获了较大反响。但目前新媒体内容提供商的主体在线视频网站集中度较低，竞争较为激烈，目前新媒体对动漫作品的高价收购与传统渠道形成鲜明对比，未来动漫发行渠道将由传统的发行渠道逐步转向传统+新媒体发行渠道并存的状态。

国内市场现状

近年来，中国国内动漫行业市场规模一直保持稳定增长，但增速不断下降。2013年中国国内动漫市场总产值为870.85亿元，2014年国内动漫总产值为1000亿元，增速基本与2013年持平，2015年国内动漫总产值超过1100亿元，同比增长13%，较2014年回落2个百分点。2014年国产电视动画产量继续走低，全年产量为411部，其中完成220部，较2013年分别下降13.47%、38.55%。主要原因一是由于市场竞争激烈，部分动画制作企业有限成长，微利生存；二是由于“十二五”规划提出动画生产需要从数量向质量转变，各地相继优化了扶持方案。

图2 2009-2015年国内动漫总产值



资料来源：前瞻网

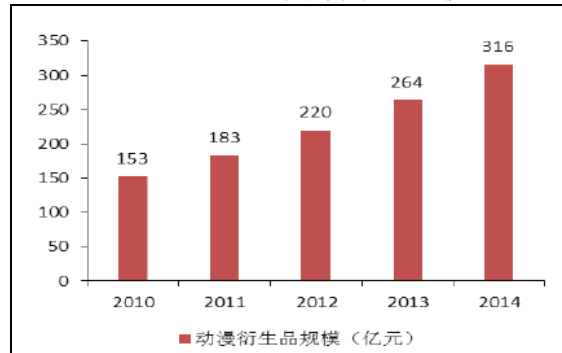
原创作品方面，近年来中国原创漫画作品逐步减少，2012-2014年年均复合下降16.45%，2014年全年中国原创漫画作品共合计完成9390部；同期，中国原创动画作品波动较大，2012年合计完成2471部，2013年合计完成5206部，2014年合计完成3102部，同比下降40.41%。整体来看，中国原创作品数量呈下降趋势，增长缺乏动力。

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。2013年国产动画片备案数量465部，备案分钟数327955分钟；2014年备案数量425部，备案分钟数271133分钟；2015年备案数量399部，备案分钟数298114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，2014年童话题材及教育题材备案数量293部，在全部题材中占比68.94%；备案分钟数200027，在全部题材中占比73.77%；2015年童话题材及教育题材备案数量为274部，在全部题材中占比68.67%；备案分钟数225813分钟，在全部题材中占比75.75%。地域集中度方面，2014年，备案数量前五的省份合计备案数量为260部，合计备案时间为168379分钟，占总备案数的61.03%，占总备案时间的61.69%。可见中国动漫行业的地域集中度较高，主要集中在浙江、广东等沿海经济较发达地区。

中国动漫衍生品市场规模近年来一直保持着稳定增长。2012年中国动漫衍生品市场规模为220亿元，2013年达到264亿元，2014年动漫衍生品市场规模达到316亿元，同比增长19.7%。目前中国动漫衍生品主要以动漫玩具、动漫服装以及动漫出版物为主，其中，动漫玩具占比最高，其市场规模达到动漫衍生品整体市场的50%以上，动漫服装和动漫出版则分别占16%和4%。

图3 2010-2014年动漫衍生品规模



资料来源：前瞻网

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。

(2) 行业政策

进入 21 世纪以后，中国动漫产业的发展得到了国家的高度重视和大力扶持，已成为文化产业的重要组成部分。2002 年起，国家广电总局等政府决策部门先后出台了一系列重要的政策文件，从创作、传播、技术、人才、资金、市场管理、产业链构建等方面大力扶持本土动画产业的发展。

2004 年，广电总局《关于发展中国影视动画产业的若干意见》要求各级电视台播出口动画片不得超过 40%；2006 年 4 月，国务院办公

厅转发财政部等部门制定的《关于推动中国动漫产业发展的若干意见》，首次从国家层面明确提出发展动漫产业，将动漫中小企业纳入“科技型中小企业技术创新基金”资助范围；2006 年 8 月，《广电总局关于进一步规范电视动画片播出管理的通知》要求自 2006 年 9 月 1 日期 17 点至 20 点禁播境外动画片，必须播出国产动画片或国产动画栏目。2008 年 2 月，广电总局再次发布《关于加强电视动画片播出管理的通知》将禁播境外动画片时间延长至 17 点至 21 点。2012 年 7 月，文化部发布的《“十二五”时期国家动漫产业发展规划》，首次单独为中国动漫产业制定规划，使中国的动漫影视业在这十几年来发展迅猛。2014 年，国务院出台了《国务院关于推进文化创意和涉及服务于相关产业融合发展的若干意见》，指出深入挖掘优秀文化资源，推动动漫游戏等产业的优化升级，打造民族品牌。

资金扶持方面，财政部、税务总局 2013 年发布《关于动漫产业增值税和营业税政策的通知》，在增值税、营业税方面给予动漫产业相关的优惠政策。除此之外，各个地区均设立扶持奖励资金，并发布推动动漫产业发展的意见，以多种形式扶持创作生产，积极推动动漫产业的发展。

表 1 动漫产业主要政策

时间	部委	文件	具体内容
2004.4	广电总局	《关于发展中国影视动画产业的若干意见》	各级电视台播出口动画片不得超过 40%
2005.6	广电总局	《关于侧近中国动画创作发展的具体措施》	鼓励各级电视台在黄金时段，播放优秀国产动画片。在播出比例上，广电总局还规定国产动画片的播出总量不得少于 60%。
2006.4	国务院办公厅	《关于推动中国动漫产业发展的若干意见》	首次从国家层面明确提出发展动漫产业，将动漫中小企业纳入“科技型中小企业技术创新基金”资助范围，享受有关税收优惠政策
2006.8	广电总局	《广电总局关于进一步规范电视动画片播出管理的通知》	从 17 点-20 点，禁播国外动漫节目，必须播放国产动漫节目
2008.2	广电总局	《广电总局关于进一步规范电视动画片播出管理的通知》	禁播国外动漫节目的时间段，由 17 点-20 点延长至 17 点-21 点
2012.7	文化部	《“十二五”时期国家动漫产业发展规划》	首次单独为动漫产业制定规划
2013.12	财政部、税务总局	《关于动漫产业增值税和营业税政策的通知》	在增值税、营业税方面给予动漫产业相关的优惠政策
2014.2	国务院	《国务院关于推进文化创意和涉及服务于相关产业融合发展的若干意见》	深入挖掘优秀文化资源，推动动漫游戏等产业的优化升级，打造民族品牌，推动动漫游戏与虚拟仿真技术在设计、制造等产业领域中的集成应用
2014.3	文化部	《关于 2014 年动漫企业认定工作有关事项的通知》	进一步做好动漫企业认定管理工作，推动落

			实动漫企业税收优惠政策
2014.8	文化部	《关于开展 2014 年弘扬社会主义核心价值观动漫扶持计划申报工作的通知》	评审优秀动漫创意和产品，采取多种形式扶持创作生产，加大推广力度
2015.5	文化部	《2015 年扶持成长型小微文化企业工作方案》	重点扶持成长型小微文化企业，包括演艺业、娱乐业、动漫业、游戏业、文化旅游业、艺术品业、工艺美术业、文化会展业、创意设计业、网络文化业、数字文化服务业等行业及文博创意企业、非物质文化遗产生产性保护企业。

资料来源：联合资信整理

(3) 行业关注

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

目前，虽然中国电视动漫产业在量上有了很大的突破，但是质量的普遍低下导致原创动漫不被消费者所认可。从市场占有率来看，中国国产原创动漫作品仅占中国动漫市场份额的 10%。国内动画目前主要以传统电视播放为主要宣传渠道，由于创意缺失、作品平庸化且受众群体定位于低龄儿童等因素，使得制作商在与电视台博弈时处于劣势地位，相对于每分钟高达上万元的制作成本，为求得能在电视台播映，接受平均每分钟数十元甚至免费播放的超低回报。制作成本高企，加之主要播放渠道的低回报成为动漫行业发展的另一主要瓶颈。

产业链及盈利模式不成熟，衍生品市场不完善

国际动漫产业比较发达的国家产业链模式后期基本相同，基本遵循通过影视播放、发行图书、音像制品等方式传播，扩大影响力后通过版权授权代理，开拓文具、服装、卡通玩具等、主题公园等衍生品进行后续营销，为其产生巨大的商业价值。中国动漫行业目前尚未形成产业化运作，仍然是企业分属各自细分领域，且衍生品策划及销售能力严重不足。一方面，由于国内动漫企业仍以中小企业为主要群体，缺少充足的资金和人力去策划和开发相关产品；另一方面，由于国内原创动画片影响力有限，较之国外成功运作的动漫形象，专门运作国内动漫衍生品对公司专业要求能力较高而且运作风险较大。

(4) 行业发展

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

随着传统媒体的衰落以及互联网内容平台的涌现，动漫已经成为各大视频网站继电视剧、电影和综艺节目之后的第四大内容板块，动漫行业与网络技术的结合将成为行业发展的必然趋势。目前已有涌现出一些通过新媒体渠道成功发行并广受欢迎的动漫产品，视频网站借助数字产品极低的复制成本和互联网络极低的传播成本，正在逐步取代传统电视频道，同时传统漫画杂志也积极拓展在线平台，迎合市场趋势，未来动漫产业呈现出数字化、网络化、移动化、社交化和融合化的发展态势。

全产业链布局将成为行业发展趋势

作为世界顶尖的文化创意产业，迪士尼是全产业链布局大获成功的典型，迪士尼旗下业务包含媒体网络、影视娱乐、公园度假、消费品和互动娱乐多个业务板块，全产业链的布局有利于公司垂直一体化运作、高效整合资源、降低成本、多渠道发行从而提升品牌知名度，快速变现和提升盈利能力。目前中国动漫行业尚处于发展初期，内容制作营业利润率低且波动较大，衍生品市场营业利润率高且较为稳定，未来通过并购、尝试多种产业结合，进行“内容资源+播出平台/发行平台+渠道运营+衍生品市场”的全方位整合运营，将前端创作和后端衍生品开发结合起来，最后通过传媒，把产品共同推向市场，将成为行业的发展趋势。

掌握上游核心 IP 是提升企业竞争力的关键

IP 位于动漫产业链的上游，优质的 IP 可以

沉淀自文学、动漫、电影、游戏等内容产品，也可以再作为素材来生成这些不同形式的新的娱乐内容产品。从商业模式角度来看，炙手可热的 IP 是内容产品创造和生产所依赖的核心资源，拥有上游 IP 资源的产品可以更好确保收益率，有效规避投资风险，减少产品的宣传营销成本。漫威旗下的蜘蛛侠、钢铁侠、美国队长、绿巨人等庞大的 IP 库为迪士尼提供的丰富的资源和价值，充分证明了上游资源开发的重要性，因此以“IP”为核心的商业模式的构建对动漫企业竞争力的提升有着关键的作用。

2. 游戏行业

网络游戏，是指以互联网为传输媒介，以游戏运营商服务器和用户计算机、手机等为处理终端，以游戏的客户端软件或互联网浏览器为信息交互窗口的个体性多人在线游戏，旨在实现娱乐、休闲、交流和取得虚拟成就的目标。

(1) 行业现状

传统的网络游戏仅指以计算机为处理终端的互联网游戏，但随着移动通信技术的不断发展，互联网游戏逐渐扩展到手机、平板电脑等移动终端。根据使用端的不同，网络游戏可分为客户端游戏、网页游戏和移动网络游戏。客户端游戏是指需在电脑上安装相应客户端软件才能进行的网络游戏，是传统的网络游戏形式。网页游戏包括大型网页游戏和社交网页游戏，是指基于 HTTP 协议，以 Flash、Java、Unity 3D 等网页开发技术为基础，用户只需通过浏览器就可以进行的网络游戏。网页游戏因其加载速度快、游戏时间灵活、使用终端多样化等特点，近年来受到了全球各个地区游戏用户的欢迎并取得了迅速发展。移动网络游戏是以手机、平板电脑等移动终端为载体，通过安装特定软件或直接通过互联网浏览器可以进行的网络游戏。相对于以手机等移动端为载体的单机移动游戏，移动游戏在使用过程中需要通过 GPRS、3G、4G、WIFI 网络等联网方式与游戏网络服务器或其他玩家发生互动，以游戏运营商服务

器和用户的手机和平板电脑为处理终端，以游戏客户端软件为信息交互窗口，是一种具有可持续性的个性多人在线游戏。

产业链

国内移动终端游戏和互联网页面游戏的产业链十分相似，主要都包括游戏开发商、游戏运营商、游戏渠道商、支付服务商和游戏用户等。首先，游戏开发商自主完成游戏的开发，然后交与游戏运营商进行游戏的发行、运营和推广，游戏渠道商利用其自身渠道协助游戏运营商进行游戏的推广，使游戏到达用户，游戏用户进行游戏消费，由支付服务商进行收取、结算，并集中支付给游戏开发商、运营商、渠道商。

游戏开发商位于产业链最上游，是整个市场的创造者。游戏开发商根据市场需求制定产品的开发计划，组织策划、美工、程序开发等人员，按照特定流程进行游戏的初步开发，再经过多轮测试，逐步调整完善直至形成正式的游戏产品。

游戏运营商利用自有资源并协调游戏开发商、渠道商和支付服务商进行游戏产品的发行推广、运营分析、收益结算以及客户服务等业务。

游戏渠道商依托自身推广渠道向游戏用户提供游戏产品的资讯介绍、运行页面或下载链接等，协助游戏运营商共同进行游戏的推广。目前，游戏主流推广渠道包括：应用商店（App Store、Google Play、豌豆荚、360 手机助手，小米应用商店等）、应用内平台（微信、Kakao Talk、Line 等）、手机厂商内置（华为、中兴、小米、联想等）、搜索引擎（百度等）、浏览器（UC 等）、社交媒体（微博等）以及传统媒体（电视、报纸、杂志、电台、楼宇广告、公交广告、户外广告等）。

支付服务商负责向游戏用户提供游戏产品消费行为的计费支付渠道。现在的支付渠道主要集中在以下几个方面：三大电信运营商利用自身通道优势可以实现以话费支付；第三方支付

付平台如支付宝、快钱、财付通等利用其互联网优势可以实现联网支付；各大银行网上银行业务提供银行卡绑定网络支付服务；各应用商店提供下载支付服务，先对账户进行充值即可支付。

运营模式

网络游戏主要分为自主运营和联合运营两种运营模式。自主运营模式指网络游戏厂商独立完成游戏产品的研发、运营以及推广。联合运营模式指网络游戏开发商与运营商合作运营的商业模式，以实现资源互补。网络游戏开发商提供产品，网络游戏运营商主要提供运营服务以及用户资源的支持。

盈利模式

网络游戏行业的盈利模式主要由以下三种：按虚拟道具收费、按游戏时间收费和广告收费。

1) 按虚拟道具收费

按虚拟道具收费（FTP）是指游戏运营商为玩家提供网络游戏的免费下载和免费的游戏娱乐体验，而公司的收益则来自于游戏内虚拟道具和高级功能模块的销售。玩家注册一个游戏账户后，即可参与公司的游戏而无须支付任何费用。若玩家希望进一步加强游戏体验，则需通过购买游戏点卡并充值到游戏账户中，点卡的面值将按固定的比例折算成游戏的虚拟货币，游戏玩家再用账户中的虚拟货币购买游戏中的虚拟物品来增加经验、技能等从而提升娱乐体验。目前该模式已成为中国网络游戏的主流收费模式，其优势是降低了初级玩家的进入门槛，有利于提升用户平均消费值（ARPU）。该模式自2005年由盛大首次推出以来，逐步成为中国网络游戏运营的主流盈利模式。

2) 按游戏时间收费

按游戏时间收费（PTP）是指网络游戏运营商按照玩家的游戏在线时间进行收费，具体又分为计点收费和包月收费两种。所谓计点收费，指玩家需要先购买点卡，面值不同的点卡对应不同的游戏点数，通过玩家的游戏在线时

间来计算，将点数按一定比例转换成（小时、分、秒）来进行消费。所谓包月收费，则是指按照固定时间段来收费的模式，一般按月为单位，这种情况下只需要买一张月卡，就可以在一个月时间内随便玩游戏，比较适合在线时间比较长的玩家。同样，还有年卡，季卡，甚至还有包周卡、包天卡等。目前，国内采用按时间收费（PTP）模式的网络游戏逐渐减少。

3) 游戏内置广告

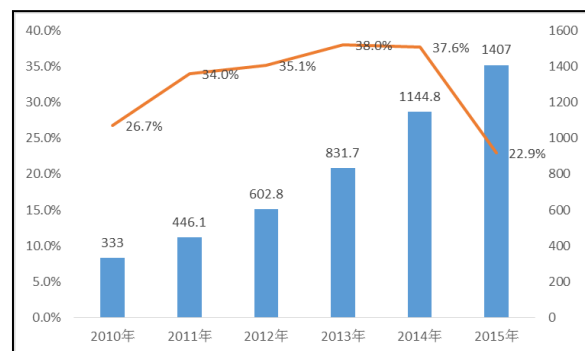
游戏内置广告（IGA）是指在游戏中出现的商业广告，以游戏的用户群为基础，通过设定条件，在游戏中适当的时间、适当的位置出现的广告。游戏内置广告主要形式包括：游戏路牌广告、3D立体物件、特制场景为主的游戏场景内置广告，游戏道具赞助，游戏内文字广播，游戏登录退出时的弹出广告，及游戏官方网站广告和游戏形象授权等形式。目前，国内采用游戏内置广告的网络游戏主要是网页游戏，市场规模相对较小。

目前，中国网络游戏产品按虚拟道具收费为主流盈利模式，全球其他国家和地区的网络游戏公司也在逐渐增加按虚拟道具收费的使用。

网络游戏市场规模

根据中国伽马数据公布的数据显示，2015年中国网络游戏市场整体销售收入为1407.0亿元，同比增长22.9%。中国自主研发网络游戏市场实际销售收入达到986.7亿元，同比增长35.8%。中国自主研发网络游戏海外出口实际销售收入达到53.1亿美元，同比增长72.4%。

图4 中国游戏销售规模（单位：亿元，%）

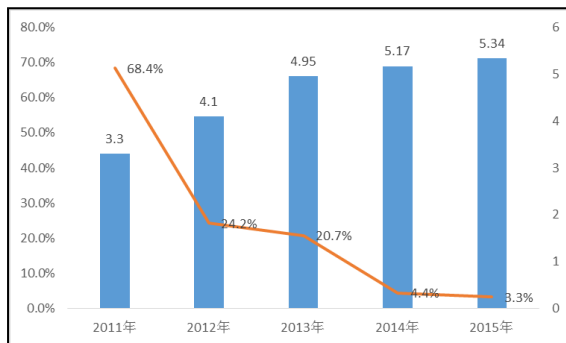


资料来源：伽马数据

2015年，中国客户端游戏市场实际销售收入达到611.6亿元，同比增长0.4%。中国网页游戏市场实际销售收入达到219.6亿元，同比增长8.3%。中国移动游戏市场实际销售收入达到514.6亿元，同比增长87.2%。中国单机游戏市场实际销售收入达到1.4亿元，同比增长180.0%。中国电视游戏市场实际销售收入达到2.2亿元。

2015年，中国游戏用户达到5.34亿人，同比增长3.3%。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。2015年共审批750款网络游戏，其中移动端游戏占49.7%，网页游戏占32.8%，游戏产品主要集中在上海、北京和广东。目前中国已经上市的游戏企业有171家（包括港股和美股），总市值达到47605.84亿元，游戏公司的发展与资本市场联系紧密。

图5 中国游戏用户人数（单位：亿人，%）



资料来源：伽马数据

总体看，中国网络游戏市场规模增速较快，其中增速最快的细分市场——移动网络游戏市场规模呈爆发式增长。

（2）竞争格局

移动终端市场

根据文化部2013年4月发布的《2012中国网络游戏市场年度报告》，以2012年网络游戏业务收入为标准，中国网络游戏企业可以分为三个梯队。第一梯队是收入在20亿元以上的行业龙头企业，包括腾讯、网易、畅游、盛大游戏、完美时空和巨人。第二梯队是收入在2~20亿元之间的企业，包括二线的客户端游戏

运营企业（如光宇华夏、金山、网龙、蓝港在线等）和专注于网页等新型游戏运营的企业（如昆仑万维、趣游、4399、37wan、淘米网、奇虎360等）。第三梯队是收入在2亿元以下的企业，这部分企业多为专注于网页等新型游戏业务的中小型企业。随着移动网络游戏的崛起，以上分类也有所变化，例如中国手游、玩蟹科技、触控科技等移动网络游戏开发商和运营商的规模也在迅速扩大。

根据文化部2015年4月发布的《2014中国网络游戏市场年度报告》，在移动游戏领域，各类联运平台已超过200家，排名前五的大平台已能站到60%~70%的份额，集中度还在不断提高。

中国网络游戏出口市场

目前，中国网络游戏出口市场已经初步形成了日臻完善的产业链，越来越多的承载中华文化内涵的网络游戏得到海外市场消费者的好评，提升了中华文化的国际影响力。根据艾瑞咨询发布的《2012年中国网络游戏海外进出口行业报告》，从细分市场分析，客户端游戏仍为2012年中国网络游戏出口市场中最大的业务领域，而腾讯、完美时空、盛大游戏占据了2012年中国网络游戏出口市场的主要份额。

由于中国移动网络游戏领域发展时间相对较短，移动网络游戏出口市场仍处于快速成长和开拓阶段，目前尚未形成清晰的竞争格局，网络游戏公司已经开始逐步将成功的游戏推向韩国、港澳台等海外市场，未来几年预计将有更多款移动网络游戏产品在海外市场发行，中国网络游戏公司在海外移动网络游戏市场的份额和收入规模有望进一步提升。

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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底,自然人蔡东青持有公司 44.30%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 40000 部,并有累计 17000 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。

3. 技术研发水平

公司建有动漫创意研发中心,长期从事动画片制作、动漫衍生品设计开发,专业涵盖动漫设计、工业设计、机械设计、电子工程等,具有坚实的理论和丰富的实践经验,是一支具有高学历、高素质、知识结构合理的研发团队。

公司对于自主创新工作较为重视,最近两年的研发费用投入情况分别为:2014 年 9261 万元、2015 年 9808 万元。三年来公司先后开展了科技项目 20 余项,涉及公司自主拍摄的铠甲勇士、翼飞冲天遥控飞机、巨神战击队等系列动画片衍生品,公司总共拥有授权专利 1245 项,仅 2015 年公司就新申请国家专利 160 项目,获得授权专利 150 余项,并将成果 100%转化到实际产品应用中,年转化 7 项以上,年实现批量销售的新产品超过 5 个系列,实现了企业的可持续发展。

4. 人员素质

公司现有高层管理人员 8 名,其中总经理(兼董事长)1 名,副总经理 6 名(其中 1 名常务副总经理兼任董事,1 名兼任董事会秘书),财务负责人 1 名,均从事相关业务和管理工作多年,行业经验丰富。

公司董事长、总经理蔡东青先生，1969年生，中山大学EMBA学习经历，是公司的控股股东、实际控制人，现任公司董事长、总经理、广东省青联委员、广东省人大代表。

公司董事、常务副总经理蔡晓东先生，1971年出生。长江商学院EMBA在读，现任本公司副董事长、常务副总经理，并担任中国玩具和婴童用品协会副会长、全国玩具标准委员会专家组成员。

截至2015年底，公司共有员工4392人，其中生产人员占比45.65%、销售人员占比10.22%、技术人员占比28.10%、财务人员占比2.30%、行政人员占比13.73%。员工中本科及以上学历人员占比25.73%、大专学历占比21.40%、高中及以下学历人员占比52.87%。

总体来看，公司领导层从业经验丰富，整体素质高；员工学历较高，符合公司文化娱乐行业特点。

5. 税收优惠

增值税

(1) 出口产品享受增值税“免、抵、退”优惠政策，自2009年6月1日玩具出口退税率15%。

(2) 根据财政部、国家税务总局于2011年10月13日发布的《关于软件产品增值税政策的通知》(财税[2011]100号)，公司之全资子公司上海方寸信息科技有限公司(以下简称“方寸科技”)及全资孙公司上海方寸互娱网络科技有限公司(以下简称“方寸互娱”)销售其自行开发生产的计算机软件产品，按法定17%的税率征收增值税后，对实际税负超过3%的部分实行即征即退。

企业所得税

(1) 公司被确定为广东省2008年第一批高新技术企业，于2014年第二次通过高新技术企业复审，2014年度到2016年度按15%的税率计缴企业所得税。

(2) 公司之全资子公司广州奥飞文化传播

有限公司被认定为动漫企业，可享受国家现行鼓励软件产业发展的所得税优惠政策，2010年、2011年按25%的税率减半计缴企业所得税；2015年减按10%的税率计缴企业所得税。

(3) 公司之全资子公司广东奥迪动漫玩具有限公司(以下简称“奥迪玩具”)被认定为广东省2008年第二批高新技术企业，于2014年第二次通过高新技术企业复审，2014年度到2016年度按15%的税率计缴企业所得税。

(4) 公司之控股子公司广东明星创意动画有限公司经认定为动漫企业，可申请享受国家现行鼓励软件产业发展的所得税优惠政策。2014年度到2016年度按12.5%计征企业所得税。

(5) 公司之全资子公司原创动力文化传播有限公司被认定为国家重点动漫企业，可享受国家现行鼓励软件产业发展的所得税优惠政策，当年未享受免税优惠的，可减按10%的税率征收企业所得税。广东原创动力文化传播有限公司2015年减按10%的税率计缴企业所得税。

(6) 公司之全资子公司北京爱乐游信息技术有限公司于2011年度被认定为北京市2011年度第二批高新技术企业，高新技术企业证书编号为GR201111001229，享受高新技术企业所得税优惠政策期限为2011年至2013年度。2014年10月22日复审通过，继续享受三年高新技术企业所得税优惠，2014年度到2016年度按15%的税率计缴企业所得税。

(7) 公司之孙公司北京中盛天科技发展有限公司于2013年12月20日被认定为软件企业，根据软件企业所得税优惠政策，可以享受企业所得税“两免三减半”的税收优惠，即2013年度至2014年度免交企业所得税，2015年度至2017年度减半征收企业所得税(即12.5%)。

(9) 公司之全资子公司方寸科技、全资子公司广州叶游信息技术有限公司(以下简称“广州叶游”)、全资孙公司方寸科技被认定为软件企业，2013年为方寸科技获利的第一个年度，

即 2013 年度、2014 年度免缴企业所得税，2015 年度、2016 年度、2017 年度企业所得税减半按 12.5% 的税率计缴。2015 年为获利的第一个年度，即 2015 年度、2016 年度免缴企业所得税，2017 年度、2018 年度、2019 年度企业所得税减半按 12.5% 的税率计缴。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司已根据《公司法》以及中国证监会有关规定的要求，建立了股东大会、董事会、监事会和以及在董事会领导下的经理层，并按照中国证监会《关于在上市公司中建立独立董事的指导意见》建立了独立董事制度，形成了公司法人治理机构的基本框架，并明确了股东大会和股东、董事会和董事、监事会和监事、经理层和高级管理人员在内部控制中的职责。股东大会是公司的最高权力机构；董事会是公司常设决策机构，对股东会负责。

公司董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 人、副董事长 1 人、董事 2 名和独立董事 3 名。公司董事会下设 4 个专门委员会：审计委员会、战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会，并制定了各专门委员会的议事规则。公司监事会由 3 人组成，设监事会主席 1 名，职工监事 1 名由公司职工代表大会选举产生。

截至 2015 年底，公司本部设有财务管理部、营运与人力资源部、法务部、战略规划部、战略投资部、投资者关系部、品质管理中心、审计部（二级部）8 个职能部门。

总体来看，公司治理结构清晰明确，职能部门设置合理，内部职责分工明晰，组织结构设置能够满足公司经营管理的需要。

2. 管理水平

公司根据经营的实际需要，不断完善符合自身经营特点的管理体系，加大内部监督管理的力度，建立了比较完善的内部管理制度。

货币资金管理方面，各级公司的资金，由公司财务管理部负责统筹安排、财务总监审批，以“安全、高效”为管理目标，各级公司和部门必须给予以支持和配合。预算管理方面，各级公司预算年度的资金支出，按照经批准的“年度经营预算”及其资金预算执行；各级公司各月实际运作中的各项资金开支，严格按照经批准的“月度资金计划”执行，不得擅自变动用途或超支。同时公司严格遵守收支两条线原则、责任管理以及不相容岗位分离原则，确保办理货币资金业务的不相容岗位相互分离、制约和监督。

对外投资管理方面，公司设立了严格的对外投资决策流程及审批程序。公司股东大会、董事会、投资决策委员会（“投委会”）为公司对外投资的决策机构，各自在其权限范围内，对公司的对外投资做出决策。对控股子公司、参股公司的财务管理和会计核算，严格按照公司财务管理制度办理；对股票、基金、债券及期货投资必须依照制度规定的审批权限及审批程序取得批准后方可实施。

财务管理方面，公司实行“财权相对集中，分级授权管理”的财务管理体系，在集中领导下，按分管权限及责任对财务收支进行核算、管理和监督。股东大会、董事会、监事会按照《公司法》等有关法律、法规以及公司章程的规定，对公司财务行使相关的职权。

担保管理方面，公司担保业务坚持平等、自愿、公平、诚信、互利、审慎的原则，依法担保、规范运作，由公司财务部统一归口管理，公司对外担保必须经董事会或股东大会审议，公司对控股子公司以外的单位提供担保必须采用反担保等必要措施防范风险。

总体看，公司建立的管理措施对公司正常经营和规范运作起到了较好的监督、控制作用，内部管控力度大，管理水平较高。

六、重大事项

1. 收购资产及非公开发行

2014年，公司以发行股份及支付现金方式，购买方寸科技、爱乐游100%股权，共支付交易对价69200万元，其中，44309.34万元以现金支付，其余部分以26.65元/股的价格向张铮、应趣网络、郑美琴、杭州纳加及杭州米艺发行股份共计9375010股。同时，公司以26.65元/股的价格向财通基金、华安基金、光大金控、吴兰珍、北京丰业、广东恒健非公开发行股份募集配套资金，配套资金总额为23066.66万元，共计发行股票10654349股。通过此次收购，公司的互联网领域业务得到加强，公司业务得到进一步的拓展。方寸科技主要从事手机游戏的研发、推广与运营，代表作品有《怪物x联盟》等。旗下人气产品《怪物x联盟》已经成功出口到港、澳、台、东南亚、韩国、日本、北美、澳大利亚及中东等多个国家地区。截至2015年底，方寸科技总资产13227.23万元，净资产11855.83万元；2015年营业收入7248.00万元，净利润5200.11万元。爱乐游主要从事手机游戏的研发、推广与运营，代表作品有《雷霆战机》等。截至2015年底，爱乐游总资产37168.70万元，净资产35722.47万元；2015年营业收入18962.89万元，净利润11109.27万元。

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。

2016年4月，公司拟非公开发行募集资金总额不超过450000万元，用于IP资源建设项目（251000万元）、IP管理运营体系建设项目（69000万元）和补充流动资金（130000万元），目前尚未提交证监会。IP资源建设项目是通过将公司旗下精品IP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。IP管理运营体系建设项目拟以公司及公司子公司为实施主体，以IP内容为核心，通过智能玩具、IP场景消费O2O体系建设、互联网及大数据平台的搭建来构建IP管理运营体系。2016年5月23日，公司收到证监会对此次非公开发行的申请受理。联合资信将对此次非公开发行的进展保持关注。

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》，协议约定奥飞香港以现金9400万美元或等值人民币6.10亿元购买BT公司100%股权。乙方对于BT公司的业绩承诺是2016年、2017年、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810万美金（折合人民币5258.03万元）、900万美金（折合人民币5842.26万元）和990万美金（折合人民币6426.49万元）。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。截至2015年底，BT公司总资产2.89亿元，净资产1.27亿元；2015年，BT公司实现主营业务

收入 7.76 亿元，净利润 0.46 亿元。公司此次收购意在将美国 BT 的品牌、技术和研发能力以及优秀的管理团队引入，拓展国内市场的婴童车、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奥迪玩具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》，协议约定奥迪玩具以自有资金 4600 万美元或等值人民币 2.99 亿元购买东莞金旺 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。截至 2015 年底，东莞金旺总资产 24888.23 万元，净资产 3708.98 万元；2015 年，东莞金旺实现主营业务收入 38747.65 万元，亏损 5.85 万元。根据合同约定，在股权交割前，东莞金旺股东金旺国际会通过增资形式偿还所有借款共计 1489.20 万美元，以 2015 年 12 月 31 日美元兑人民币汇率（1 美元=6.4914 人民币）换算，合计约 9666.99 万人民币，东莞金旺的负债总额和净资产等相关财务指标会相应变动。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。

此外，鉴于东莞金旺 2015 年底净资产的账

面价值与评估值、交易价格存在一定差异，联合资信将对上述 2 项尚未完成的对外投资事项保持关注。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司在稳步发展玩具生产及销售的传统业务的同时，大力拓展手机游戏、形象授权等业务，积极发展 IP 创造、IP 传播与 IP 衍生产业，构建了以 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，形成了各产业相互协同、深入发展的泛娱乐生态圈。

近三年，公司主营业务收入规模持续扩大，年均复合增长 29.15%，其中 2014 年受玩具销售业绩增长及新并购的手游业务的补充，收入增幅较大。从收入构成来看，近三年，传统的玩具销售仍是公司最主要的收入来源，收入占比保持在 60% 以上，其次是动漫影视类及 2014 年新并购的手游业务收入，板块收入占比均在 10-20%；2014 年，公司新增业务板块还包括表演类、培训类、设计及制作类、信息服务类，收入占比均较低；其他业务主要是玩具生产的边角料及一些推广品的销售。2016 年一季度，公司主营业务各板块收入占比与 2015 年变化不大，整体收入占 2015 年全年比重较低，主要是由于春节属于消费高峰，经销商一般在上年年底前备货，且春节前后物流停运，对一季度收入造成一定影响；婴童用品板块运营主体由控股转为联营，不再纳入合并范围，故当期该板块无收入。

从盈利水平来看，近三年，公司主营业务毛利率不断上升，2015 年为 53.38%，其增长主要是玩具销售单价上升、原料采购成本下降，销售渠道扁平化，且 2014 年新合并了毛利率高的游戏类业务所致。分板块来看，动漫影视业务毛利率在 2013 年、2014 年较为稳定，2015 年同比减少 13.89 个百分点，主要是影业公司尚处于成立初期，电影制作成本较高且部分影

视作品票房不佳影响；玩具销售业务毛利率波动上升，2015 年的上升主要是原材料成本下降、销售渠道扁平化所致；电视媒体业务毛利率波动较大，2015 年为负值，主要是当期公司新增对优漫卡通卫视的包盘成本较高所致；婴童用品销售毛利率较为稳定，在 40% 左右；游戏业务毛利水平高，在 80% 以上；表演类、培

训类、设计及制作类、信息服务类业务处于起步阶段，毛利率呈现较大波动；其他业务毛利率的变动主要是收入与成本匹配度较低所致。2016 年一季度，公司主营业务毛利率较 2015 年增加 4.74 个百分点；玩具销售类盈利水平有所回升。总体看，公司主营业务盈利水平较高，符合文化娱乐行业特点。

表 2 2013~2016 年 3 月公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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
动漫影视类	21700.95	13.98	58.25	36875.51	15.18	59.08	42212.92	16.30	45.19	20505.69	31.34	41.90
玩具销售类	118726.63	76.49	43.24	157936.93	65.00	42.83	161601.23	62.41	55.14	37162.34	56.80	58.30
电视媒体类	4300.69	2.77	7.77	5661.88	2.33	3.37	10151.51	3.92	-20.77	1448.32	2.21	2.45
婴童用品类	10466.11	6.74	40.04	8521.54	3.51	36.70	10409.86	4.02	42.01	--	--	--
表演类	31.78	0.02	-74.25	377.25	0.16	25.76	425.62	0.16	-10.14	61.38	0.09	-25.74
游戏类	--	--	--	30818.96	12.68	85.09	29147.48	11.26	88.40	4463.47	6.82	89.92
培训类	--	--	--	78.05	0.03	-93.51	76.49	0.03	14.33	33.92	0.05	-32.65
设计及制作类	--	--	--	1889.19	0.78	68.63	2365.31	0.91	42.41	598.69	0.92	4.40
信息服务类	--	--	--	81.69	0.03	67.46	138.92	0.05	-6.77	829.55	1.27	51.99
其他业务	--	--	--	726.32	0.30	100.00	2387.75	0.92	43.47	318.04	0.49	-233.87
合计	155226.16	100.00	44.12	242967.32	100.00	49.83	258917.09	100.00	53.38	65421.40	100.00	54.72

资料来源：公司提供

2. 玩具业务

作为公司目前收入及利润的最主要来源，玩具制造与销售是公司传统主营业务，也是公司的支柱产业。公司通过自主创作或授权开发，生产制造玩具产品，主要为动漫玩具与非动漫玩具，此外，公司于 2015 年启动了智能玩具的设计、研发、制作，并与多家人工智能领先企业建立战略联盟，以“IP+智能”为战略理念，带来更多创新体验产品。公司玩具业务运营主体主要包括本部、广东奥迪动漫玩具有限公司及汕头奥迪玩具有限公司。

玩具业务流程主要包括创意外观设计、结构功能开发、模具开发、制造、营销等多个环节。公司在前端创意与后端营销方面大力推动与精品 IP 矩阵相结合，提升产品的品牌效应；

自有的产品研发与制造体系使公司在成本、效率、市场反应等方面更具竞争优势，因而在国内玩具市场持续保持领先的地位。

采购方面，公司玩具产品原材料主要由塑胶原料、电子配件、五金件和包装材料等构成，其中塑胶原料和包装材料两部分占比较大。公司原材料采购全部自行集中采购，原材料运费由供应商承担，帐期一般为两个月；对于部分塑胶原材料类产品的采购，公司会于价格低位进行提前备货。价格方面，2015 年以来，随着石油价格下滑，公司塑胶原料采购价格均有所下降，公司玩具类毛利率有所提升。从供应商集中度来看，截至 2015 年底，公司玩具原材料供应商前五名采购额占采购总额的 19.54%，集中度较低。

制造方面，公司玩具在汕头拥有 3 个生产基地，本部工业园占地面积 7 万平方米，新工业园占地面积 6.8 万平方米，原材料以医用塑胶为主，供应商较为稳定，采购款每季度现金结算；玩具初级产品公司外包给长期合作的 20 余家代工厂。

2015 年，公司的玩具销售类业务实现收入 16.16 亿元，同比增长 2.32%，因受经营模式相仿的同行竞争影响，增速有所放缓；受益于原材料成本下降及销售渠道扁平化，玩具销售类业务毛利率为 55.14%，同比增加 12.31 个百分

点。

从玩具的销售渠道来看，随着市场渠道扁平化、互联网化逐渐成为趋势，公司的市场经营策略做出了调整，渠道经销商数量增加，分销层次缩减，销售毛利率提高，渠道形象建设、客户体验营销等工作转变为经销商承担。公司对下游经销商的账期一般为 3 个月。近年来，公司通过经销商进行的玩具销售近三年收入占比在 70% 以上；随着销售渠道趋于“扁平化”，通过网上直营的玩具销售收入占比逐年上升。

表 3 2013~2015 年公司玩具销售渠道构成情况（单位：万元、%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
网上直营	6439.61	5.42	22108.15	13.90	31137.56	19.30
第三方商场	2461.87	2.07	6058.96	3.81	13161.00	8.16
经销商	109825.15	92.50	130915.62	82.29	117004.99	72.54
合计	118726.61	100.00	157936.92	100.00	161303.55	100

资料来源：公司提供

注：直发电商指公司借助第三方电商平台自营销售；直供电商指公司向第三方电商平台发货，由其自行销售。

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、啦啦小魔仙女孩人偶和装备玩具、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。动漫玩具依托公司 IP 矩阵的巨大影响力以及多点开花的产业生态，不断开创多产业联动营销模式。2015 年秋季，铠甲勇士玩具系列宣布开展“玩具+游戏+电影”的创新营销。受益于动画系列人气快速上升，2015 年超级飞侠相关总收入，包括玩具、影视、授权等，接近 2 亿。国际化业务也实现了发展，与孩之宝在 2015 年 3 月成立合资公司，共同打造的首款主打“IP+益智”的玩具产品铠甲勇士酷垒积木已在国内上市；共同推出国际版《火力少年王》已于 2015 年 11 月 13 日在美国播出，衍生玩具将随之在美国上市。

从产品线分类来看，公司动漫玩具主要是

自主创作，近三年自主创造动漫玩具收入占比维持在 99% 以上，保证了公司玩具供应的稳定性和盈利水平。

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。近期澳贝所开发的新品中，帮助新手妈妈轻松育儿的“新妈三宝”，成功快速切入市场，助力提升优质客户的市场占有率。

从产品线分类来看，公司非动漫玩具以婴幼儿玩具为主，收入占比近年来有所波动，主要是 2015 年飞机类玩具销售收入的大幅上升所致。

表 4 2013~2015 年公司非动漫玩具产品线分类情况（单位：万元、%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
婴幼儿玩具	22127.85	67.88	23216.43	81.55	30063.34	87.11
遥控车	7407.69	22.73	4619.68	16.23	5866.83	17.00
飞机类	2210.40	6.78	439.50	1.54	0.00	0.00
其他	851.02	2.61	194.98	0.68	-1418.71	-4.11
合计	32596.96	100.00	28470.59	100.00	34511.46	100.00

资料来源：公司提供

境外市场方面，公司海外业务目前涉及的地区或国家包括东南亚、欧美、港台地区、东北亚、中东、南亚等。根据欧盟、美国等国家和地区的相关安全标准，公司对原材料各项指标会按照公司的《公司品质检验标准》18 进行逐批技术检测。

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。

动漫影视

公司制作动漫影视内容，已实现从创意、制作到市场推广完整的运作体系，部分加工制作环节对外委托加工，但核心环节均由公司自主完成。动漫影视作品的收入分为动漫影视节目发行收入、授权费收入两种形式，前者主要是通过自主、委托或者合作方式制作动漫电影和动漫电视剧，发行动漫影视作品产生收入，后者指公司就策划制作并已播放的动漫影视作品授权客户采用其动漫影视作品中的形象、品牌等的商品，按商品销售额的一定比例收取的形象授权费。2013~2015 年，节目发行收入在动漫影视类收入中的占比分别为 84.22%、67.93%、55.98%。

公司动漫影视作品呈现形式为动漫电影及动漫电视剧两种。公司动漫电影制作业务所发生的采购主要包括专业人员劳务、摄制耗材、

专用设施及设备的经营租赁等，符合“轻资产”的特点；电影项目经内部委员会审查通过，确定财务预算、主创人员、发行目标及影片档期等，经国家广电总局批准电影摄制许可后，组建剧组进行影片制作，经内部委员会及国家广电总局的内容审查，与院线达成放映协议并进行影片放映前的宣传推介工作；动漫电影销售收入主要包括电影票房分账收入、网络、电视等非院线的发行收入、影片贴片广告收入以及版权销售等衍生收入，其中票房分账收入占 80% 以上。

动漫电视剧的采购主要为剧本采购，劳务支出相对较少；电视剧项目经内部委员会审查通过，确定财务预算、主创人员、销售目标后，组建剧组开始制作及预售，完成后制作及公司内部审查后提交国家广电部门进行内容审查，通过后确认收入并向电视台进行后续销售；销售内容包括动漫电视剧播放的地域权限、频道种类（地面频道或卫星频道）、播放期限、转让价格、付款方式等；在动漫电视剧为期 24 个月的首轮播放结束后，单部动漫电视剧的投资成本基本全部收回。

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。2015 年，公司共推出《喜羊羊与灰太狼》、《开心宝贝》、《火力少年王》、《铠甲勇士》、《啦啦小魔仙》、《超级飞侠》等 16 部动漫片及续集，产能超过一万分钟，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 2015

年底，公司正在制作的动画电视剧超过 10 部，总时长超过 6000 分钟。2015 年上半年的重点学龄前 IP 项目“超级飞侠”，动画片上线至今国内全网点击量超过 14 亿，迄今已在全球逾 69 个国家播出，收视在同类节目中保持领先地位。

表 5 2015 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	喜羊羊与灰太狼	15 分钟, 60 集	900
	开心宝贝	13 分钟, 52 集	676
	火力少年王	25 分钟, 40 集	1000
	铠甲勇士	24 分钟, 52 集	1248
	啦啦啦小魔仙	25 分钟, 52 集	1300
	超级飞侠	24 分钟, 26 集	624
	小宋当家之快乐大饼	15 分钟, 60 集	900
	天际战骑	23 分钟, 52 集	1196
动画 电 影	喜羊羊与灰太狼之羊年喜羊羊	1 集	90
	啦啦啦小魔仙之魔箭公主	1 集	78
	铠甲勇士	1 集	92

资料来源：公司提供

表 6 2015 年公司主要动漫电视剧收入情况

(单位: 万元)

名称	收入
影视片 1	12602.53
影视片 2	2556.62
影视片 3	2428.59
影视片 4	2109.50
影视片 5	2040.56
合计	21737.80

资料来源：公司提供

为进一步将公司 IP 矩阵延伸至全年龄段用户，公司收购四月星空 100% 股权，整合其旗下的“有妖气原创漫画梦工厂 (www.u17.com)”。有妖气是国内领先的原创漫画平台，在 K12 以上领域拥有丰富的 IP 资源。截至 2015 年底，有妖气所连载的漫画作品

超过 40000 部，涵盖科幻、玄幻、推理、武侠、生活、搞笑、爱情等多个系列，月活跃读者超过 800 万，并有累计 17000 多位漫画作者在平台上持续进行内容创作、更新。截至 2015 年底，四月星空总资产 10235.92 万元，净资产 5950.10 万元；2015 年，四月星空实现营业收入 8244.03 万元，净利润 348.24 万元。

截至 2015 年底，公司拥有的 IP 数量为 5806 个，较 2014 年增加 1681 个。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。

真人影视

随着 IP 提炼成多形态、多维度的文化内容逐渐成为行业趋势，公司于 2014 年成立奥飞影业投资（北京）有限公司（以下简称“奥飞影业”），从参投国内外电影项目的制作环节切入，目前主要涵盖内容创作、影片制作、衍生品开发等环节。内容创作主要依托公司现有 K12 领域的 IP 矩阵、“有妖气”平台的 IP 资源以及其他多形态的 IP 资源，进行剧本改编的二次创作过程。在影片制作环节，公司以主导或参投的形式参与制作，根据约定模式分享影片票房收益。对于主导项目以及部分参投项目，公司可根据协议约定进行相关衍生品开发，获得 IP 后端的价值增量。

2015 年，公司电影业务效益初显，参与运作的电影项目超过 20 部，至今已上映 8 部。其中，公司参投何昊执导的青春偶像电影《栀子花开》，首日票房破亿；参投由周星驰执导的《美人鱼》获得中国影史票房冠军；参投的由莱昂纳多·迪卡普里奥主演的《荒野猎人》囊括了第 88 届奥斯卡最佳导演、最佳男主角、最佳摄影三项大奖，并已引入国内上映。

截至 2015 年底，奥飞影业总资产 21977.64 万元，净资产 16145.63 万元；2015 年，奥飞影业实现收入 7682.36 万元，亏损 2660.45 万元，主要是成立初期运作尚未成熟、部分影视项目亏损所致。

表 7 公司投资的真人影视主要项目 (单位: 万元)

项目名称	总投资额	收入来源	截至 2016 年 3 月底已投资额	投资方式	上映时间	截至 2016 年 3 月底已确认收入
真人影视片 1	5600	票房分成	5600	联合发行、宣传权	2015.07 月	3416
真人影视片 2	200	票房分成	200	投资制作	2015.07 月	157
真人影视片 3	730	票房分成	730	投资及发行权利	2015.08 月	299
真人影视片 4	1550	票房分成	1550	投资制作, 联合出品, 有联合发行权利, 及可发展后产品权利	2016.7 月或 8 月	未上映
真人影视片 5		票房分成, 版权收益	180	投资制作, 及中港台发行, 联合出品, 全球收益分账; 后产品出方案再决定	2017 年	研发中
真人影视片 6	1540	投资权利, 联合出品	1540	投资权利, 联合出品	2016.02 月	2097
真人影视片 7	1500	未来票房版权收入	1500	前期制作投资		研发中
真人影视片 8	1240	票房分成	1240	投资制作, 联合出品, 联合发行	2017 年	未上映
真人影视片 9	165	票房分成	165	投资制作, 联合出品, 可联合发行权利	2016.01 月	未结算
真人影视片 10	2000	票房分成, 版权收益	1880	投资及发行权利	2016.7 月或 8 月	研发中
真人影视片 11		票房分成, 版权收益	1090	主投及发行	2015.01 月	2935
真人影视片 12	1747	票房分成, 版权收益	1260	主投及发行, 开发后产品权利		研发中
真人影视片 13	7300	票房分成, 版权收益	7200	投资制作, 及中港台发行, 联合出品, 全球收益分账; 后产品出方案再决定	2016.01 月北美上映; 2016.03 月国内上映	10279
真人影视片 14	17500	票房分成, 版权收益	250	投资制作, 及中港台发行, 联合出品, 全球收益分账; 后产品出方案再决定	2017 年	未上映

资料来源: 公司提供

4. 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。

电视媒体

公司所控股的广东嘉佳卡通影视有限公司 (以下简称“嘉佳卡通”)、广告专业运营团队壹沙 (北京) 文化传媒有限公司 (以下简称“壹沙传媒”) 与北京奥飞传媒有限公司 (原“北京奥飞多屏传媒有限公司”, 以下简称“奥飞传媒”), 形成“内容制作+媒体渠道+广告运营”的媒体产业链运作经营格局。通过节目赞助、节目植入、线上线下营销、软硬广告传播结合等诸多方面进行广告招商; 年度广告运作通过招标方式实行广告包盘, 实现营业收入。

壹沙传媒成立于 2013 年 11 月, 专注于儿童媒体的整合运营, 总部设在北京, 核心团队

拥有 10 年以上的儿童媒体运营经验, 2015 年主营业务为中国五大儿童卫视的广东嘉佳卡通卫视和江苏优漫卡通卫视的整频道广告运营; 2016 年为广东嘉佳卡通卫视的整频道广告运营, 同时参与投资运营儿童家庭类栏目, 并涉足儿童新媒体广告运营、儿童家庭影视剧招商推广等领域。壹沙传媒的收入来源为广告代理、发布等, 收入确认以排期为准, 直客对应的客户账期以当月发布, 当月收款, 4A 相关的客户账期一般为 90 天; 主营成本为当年包盘的总成本。截至 2015 年底, 壹沙传媒总资产 3777 万元, 净资产-1631 万元; 2015 年, 壹沙传媒实现收入 9531 万元, 亏损 1876 万元, 主要是公司新增对优漫卡通卫视的包盘成本较高所致。

嘉佳卡通是一家少儿卡通卫视频道, 主要播出少儿动画片、自办栏目以及季播栏目, 动画片由外部采购, 自办栏目由栏目制作部进行

制作，季播栏目由集团内公司多屏进行制作。典型的主要有自办栏目《音乐涂鸦乐园》、《大玩家特搜队》、《嗨，小喇叭》及全家系列的季播栏目。主要的收入来源于集团内公司壹沙的广告包盘收入、集团内产业合作收入、外部电影宣传及活动推广收入和产业片播出收入，基本采取预收款的形式进行合作，结算周期短，基本无账期。成本主要包括各省市的落地费、动画片采购费、节目制作费及人工成本。

广州奥飞嘉佳教育有限公司(以下简称“嘉佳教育”)成立于2013年，主要运营儿童教育培训以及嘉佳卡通栏目商标授权。嘉佳教育主要的收入来源于学员的培训费、培训合作机构的合作费以及栏目商标的授权费。基本采取预收款的形式运作，无账期。主要的成本为培训的师资、课程费以及人工费等。

2015年，嘉佳卡通国内落地覆盖进一步扩大，内容质量持续提升，收视率取得突破，在全国50城市50家卫视的排名从31位晋升至21位，成为2015年度排名上升冠军。2015年，壹沙传媒新增了对江苏优漫卡通卫视广告业务的代理包盘，带动公司电视媒体类业务收入同比大幅增长79.30%；同时，嘉佳卡通运营成本较高，加之2015年公司对优漫卡通卫视的包盘成本较高，但广告投放量不足，导致电视媒体类业务出现亏损，毛利率为-20.77%。

互联网媒体

公司控股国内领先的移动漫画平台北京魔屏科技有限公司(漫画魔屏)，参股国内领先的儿童动漫视频移动平台北京万象娱通网络科技有限公司(爱看动漫乐园)、移动漫画APP运营商北京二次元科技有限公司(布卡漫画)，平台总用户量均以千万计。公司利用平台较大的流量进一步扩大旗下漫画作品、影视内容的用户群体，提升IP影响力；同时，为其他内容、发行商提供快速、精准的客户定位与内容投放服务；此外，公司的游戏、消费品等可搭载线上媒体渠道，获得更直接、更广阔的用户群。

5. 游戏业务

2014年，公司通过收购爱乐游、方寸科技、叶游信息等企业进入游戏领域，目前主要是手游。公司还设立了游戏事业部，从外部引入专业游戏研发、运营、管理人才。

公司旗下控股了9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2015年底，公司推出了《雷霆战机》、《怪物X联盟》、《魔天记》等多款游戏，取得了较好业绩，部分产品获得了众多市场消费者的认可。同时，公司于2015年9月成立广州卓游信息科技有限公司，开启游戏发行业务，推动游戏研运一体化，着力提升游戏板块的整体运营效益。

表8 公司游戏收入按作品分类情况(单位:万元、%)

项目	2014年		2015年	
	收入	占比	收入	占比
作品1	24990.96	82.66	16796.00	65.41
作品2	2507.20	8.29	4798.84	18.69
作品3	0.00	0.00	1633.00	6.36
作品4	2077.26	6.87	1240.48	4.83
作品5	443.00	1.47	700	2.73
作品6	214.85	0.71	508	1.98
合计	30233.27	100.00	25676.32	100.00

资料来源:公司提供

公司所研发的游戏产品由发行商支付版权金后，在腾讯、网易等游戏平台上推广和运营，收费模式包括下载收费、道具收费等。公司对游戏收费的收入分成一般为40%左右，由运营商统一收取后逐月返还，账期约为2个月。

表9 公司游戏收入按平台分类情况(单位:万元、%)

项目	2014年		2015年	
	收入	占比	收入	占比
平台1	24990.96	84.66	16796.00	70.92
平台2	797.80	2.70	2995.57	12.65
平台3	--	--	1886.40	7.96
平台4	1709.40	5.79	1289.08	5.44
平台5	472.94	1.60	717.00	3.03

项目	2014年		2015年	
	收入	占比	收入	占比
平台6	681.12	2.31	--	--
平台7	867.55	2.94	--	--
合计	29519.77	100.00	23684.05	100.00

资料来源：公司提供

6. 婴童业务

公司婴童产品收入主要来源于子公司广东衣酷文化发展股份有限公司（以下简称“衣酷文化”，原名广州市执诚服饰有限公司）的棉品系列产品以及上海祥同科技股份有限公司（以下简称“祥同科技”，原名上海乐客友联童鞋有限公司）的童鞋系列产品。近三年，公司婴童产品收入有所波动；2014年，婴童产品市场竞争较为激烈，且公司婴童产品加大了库存的消化，价格方面提升空间小，而原材料、人工等成本持续增长，导致当期婴童产品收入有所下滑；2015年，受益于电商渠道销售量增加，婴童用品类业务收入实现反弹，同比增长22.16%；毛利率为42.01%，同比上升5.32个百分点。

2015年10月，衣酷文化、祥同科技定向增发股份并申请在全国中小企业股份转让系统挂牌，导致公司的持股比例降低。公司将其从子公司转为联营单位，不再纳入合并范围，2016年无婴童用品类业务收入。

7. 智能科技

2015年，公司正式切入VR、AI新领域，持续在VR领域积极布局，先后参股了拥有全球领先惯性动捕技术的北京诺亦腾科技有限公司，进行虚拟偶像运营、VR特效、音效制作的香港泽立仕控股有限公司，国内领先VR头显设备和平台方上海乐相科技有限公司，虚拟现实内容、VR游戏制作公司北京时光梦幻科技有限公司，国内最早的全景视觉应用机构之一北京互动视界文化传媒有限公司等公司。公司在VR方面所布局的领域，涵盖了技术、设备、IP、内容、衍生等方面，初步构筑VR生

态圈雏形。未来，公司将以IP、内容为抓手，整合产业资源，推进“IP+科技”产业大融合。

8. 经营效率

2013~2015年，公司销售债权周转次数呈波动下降趋势，存货周转次数呈上升趋势，近三年平均值分别为5.78次、2.74次，2015年两项指标分别为4.81次、2.85次。近三年，公司总资产周转次数呈波动下降趋势，三年均值为0.61次，2015年为0.58次。总体看，公司经营效率一般。

9. 未来发展

公司近年加快对外投资步伐，2014年收购多家游戏公司，2015年收购四月星空并纳入合并报表范围，此外，公司还参投了多家文化产业公司。截至2016年3月底，公司可供出售金融资产为8.07亿元，系对20家公司或产业基金的投资；公司长期股权投资为2.76亿元，系对16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。

2016年公司将在“内容为王、互联网化、国际化”三大战略基础上，引入“科技化”战略，秉承“连接、变革、提升”的年度经营主题，优化现有商业模式，切实推动各项业务发展，巩固整体竞争优势。

公司将持续构建与完善泛娱乐IP开发平台和IP衍生产业生态，加强IP资源建设，完善IP运营管理体系，充分发挥奥飞IP优势，夯实现有产业深入发展的同时，加大力度推进智能、科技以及积极挖掘其他新兴产业与IP相结合的机遇，加大加快IP资源的开发力度，在K12领域持续巩固公司在动漫IP方面的竞争优势，K12以上领域主要围绕“有妖气”平台在动漫、动画、电影、游戏等多形态开发的基础上，增加电视剧、网络剧等内容开发模式；加强IT基础设施建设，打造大数据分析平台；全面加速智能化进展，开拓“玩具+互联网”模式，构建奥飞用户数据体系，加快实现与消费

者和客户更好的连接，为更深入地经营用户奠定基础；全速推进整合国际化的创意、制作一流资源，把中国的创意带到国际平台；全力拓展智能科技业务，加大相关人才引进力度，建立技术研发中心，推动业务跨越式发展，开拓以 IP 为驱动全新的 IP+智能“心生态”；加强与完善 VR 生态，以 IP 为链接打通泛娱乐产业间的相互融合。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2013~2015 年度财务报表，已经广东正中珠江会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2016 年一季度数据未经审计。

截至 2013 年底，公司纳入合并范围子公司合计 17 家，2013 年公司新增广州奥飞文化发展有限公司、汕头奥迪玩具有限公司、广东原创动力文化传播有限公司、佛山原创动力文化传播有限公司、资讯港管理有限公司、动漫火车香港有限公司、广州新原动力动漫形象管理有限公司和 Toon Express (Singapore)Pte. Ltd.

截至 2014 年底，公司纳入合并范围子公司合计 32 家，较 2013 年底合并范围内新增 15 家子公司，主要包括奥飞影业投资（北京）有限公司、广州狼烟动画有限公司、北京爱乐游信息技术有限公司、上海方寸信息科技有限公司等，上年纳入合并的汕头奥飞玩具有限公司于本年注销故不再纳入合并范围。

截至 2015 年底，公司纳入合并范围子公司合计 42 家，较 2014 年底新增 12 家公司，主要包括北京指游互动科技发展有限公司、广州戏胞文化传播有限公司、广州奥娱叁特文化有限公司、上海奥飞游戏有限公司、广州奥飞文化产业投资管理有限公司等。上年纳入合并范围的广州市执诚服饰有限公司、上海乐客友联童鞋有限公司于 2015 年拟在全国中小企业股份转让系统挂牌并定向增发股份，由于公司持股比例降低失去控制权而从子公司转为联营

单位，故不再纳入合并范围。

截至 2016 年 3 月底，公司合并范围新增北京四月星空网络技术有限公司¹和广州奥飞动漫硅谷文化发展有限公司。

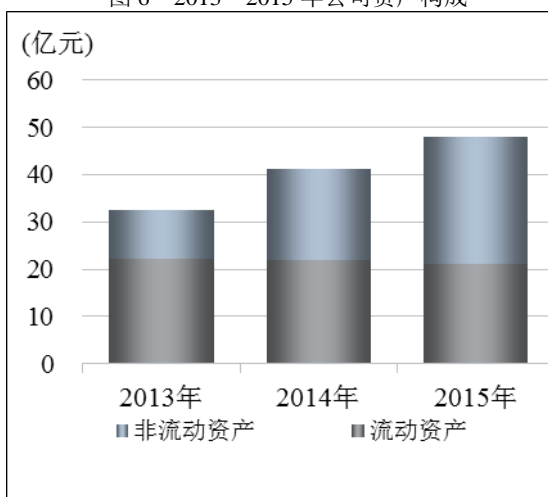
截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 48.09 亿元，所有者权益合计 30.87 亿元（其中少数股东权益 0.57 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 25.89 亿元，利润总额 5.50 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 75.89 亿元，所有者权益合计 45.39 亿元（其中少数股东权益 0.52 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.54 亿元，利润总额 0.93 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长率为 21.78%。截至 2015 年底，公司资产总额为 48.09 亿元。2013 年以来，由于公司收购多家网络以及游戏公司，商誉大幅增加，公司资产构成由以流动资产占比为主转变为以非流动资产占比为主，2015 年底公司流动资产占比为 43.67%，非流动资产占 56.33%。

图 6 2013~2015 年公司资产构成



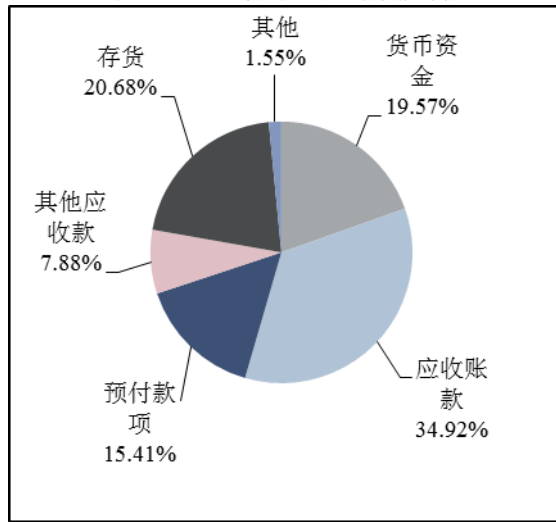
资料来源：公司审计报告

¹ 下属于子公司包括：天津仙山文化传播有限公司、北京夏日茉莉文化发展有限公司、上海有妖气文化发展有限公司、上海哇呀咖啡有限公司

流动资产

2013~2015年，公司流动资产逐年小幅下降，年均复合下降2.62%，其中货币资金下降较明显。截至2015年底，公司流动资产为21.00亿元，主要以货币资金（占19.57%）、应收账款（占34.92%）、预付账款（占15.41%）和存货（占20.68%）为主。

图7 2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司货币资金持续下降，分别为12.89亿元、9.14亿元和4.11亿元，年均复合下降43.53%。2014年公司货币资金同比下降17.51%，主要系股权性投资增多所致；随着2015年投资性支出的进一步加大，公司货币资金继续同比下降13.69%。截至2015年底，货币资金主要由银行存款（占95.77%）构成，其中使用受限的货币资金为0.13亿元，主要是银行承兑汇票保证金，受限部分占货币资金的3.06%。

2013~2015年，公司应收账款快速增长，年均复合增长50.39%。截至2015年底，公司应收账款账面余额为7.56亿元，公司计提坏账准备0.23亿元，计提比例为3.04%。公司应收账款账面价值较2014年底增长113.50%，一是海外部分区域经营方式改变，合作方约定先发货后结算，账期变长；二是公司销售渠道下沉，零售业务增长，账款回收期延长；三是应收电影分账款、影视剧销售款增加。从账龄看，截

至2015年底，公司应收账款账龄在1年以内的占96.18%，整体账龄短。截至2015年底，公司应收账款前五名金额为1.53亿元，占应收账款年末余额合计数的比例为20.18%，集中度不高。

公司预付款项主要是外部制作的影视片在制作完成前的预付款项，2013~2015年，预付款项年均复合增长80.45%，主要是由于公司影视片投资的大幅增加所致。截至2015年底，公司预付款项3.24亿元，其中账龄在1年以内的占79.94%，账龄在1~2年的为19.97%，其余账龄均在2年以上，账龄较短。截至2015年底，公司预付账款前五名金额为0.74亿元，占预付账款年末余额合计数的比例为22.84%，集中度不高。

公司其他应收款规模不大，截至2015年底，其他应收款同比大幅增加，主要系新增1.21亿元股权转让款所致。从账龄情况来看，账龄在1年以内的其他应收款占95.04%，账龄短。

2013~2015年，公司存货小幅波动下降，分别为4.43亿元、4.12亿元和4.34亿元。截至2015年底，公司存货主要由库存商品（占62.80%）、在产品（占22.65%）、原材料（占7.50%）构成。2015年底公司计提存货跌价准备0.77万元，全部为对库存商品计提的跌价准备。

2013~2015年，公司其他流动资产波动增长，分别为0.08亿元、2.14亿元和0.21亿元，其中2014年其他流动资产大幅增长主要系新增2.01亿元的一年内到期的保本固定收益理财产品。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长62.34%，高于总资产增速40.56个百分点，主要系收购多家游戏公司带来商誉的增加所致。截至2015年底，公司非流动资产27.09亿元，其中可供出售金融资产占14.01%、长期股权投资占12.19%、固定资产占9.45%、商誉占43.95%、其他非流动资产占

11.94%。

截至 2015 年底,公司可供出售金融资产为 3.79 亿元,同比增加 3.24 亿元,主要系公司新增对上海悠游堂投资发展股份有限公司、深圳统帅创智家科技有限公司和北京剧角映画文化传媒有限公司等多家公司共计 3.59 亿元的股权投资所致。

2013~2015 年,公司长期股权投资以 139.03%的增速快速增长,截至 2015 年底,公司长期股权投资为 3.30 亿元,同比增长 104.87%,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。公司长期股权投资的企业多为网络科技公司或游戏公司,盈利能力不稳定且尚处于收购初期,2015 年度权益法下核算的投资收益共计-0.21 亿元,未来游戏公司业绩亏损可能会对公司利润造成负面影响。

2013~2015 年,公司固定资产小幅波动,三年分别为 2.54 亿元、2.67 亿元和 2.56 亿元,截至 2015 年底,公司固定资产账面原值为 3.89 亿元,以房屋建筑物(占 52.99%)、机械设备(占 22.18%)和电子设备(占 9.35%)为主,固定资产累计折旧合计 1.34 亿元,固定资产账面价值为 2.56 亿元。

2013~2015 年,公司商誉分别为 4.90 亿元、11.66 亿元和 11.91 亿元,其中 2014 年底同比增长 137.74%,主要系 2014 年公司大力发展互动娱乐事业群,收购多家游戏公司所致。截至 2015 年底,公司商誉主要包括资讯港管理有限公司的 4.55 亿元,爱乐游的 3.50 亿元和方寸科技的 2.80 亿元,公司商誉未计提减值准备。考虑到游戏公司盈利能力具有一定不稳定性,公司存在一定商誉减值风险。

截至 2015 年底,公司其他非流动资产 3.24 亿元,同比大幅增加 3.05 亿元,其中包括预付股权款 1.24 亿元,为预付标的公司上海诺亦腾影视科技有限公司、北京光年无限科技有限公

司、北京灵龙文化发展有限公司和南京源达投资中心(有限合伙)的股权款,以及子公司奥娱叁特以自有资金认购的顺荣三七非公开发行股票²2 亿元。

截至 2016 年 3 月底,公司资产合计 75.89 亿元,较 2015 年底大幅增长 57.80%,主要系货币资金、可供出售金融资产和商誉大幅上涨所致。资产结构方面,流动资产占比小幅上升至 45.77%,非流动资产占比 54.23%,较 2015 年底变化不大。流动资产方面,公司货币资金为 15.72 亿元,较 2015 年底大幅增加 11.61 亿元,主要系收到募集资金以及从股东处取得无息借款 16.32 亿元所致;可供出售金融资产为 8.07 亿元,较 2015 年底增长 112.62%,系对 20 家公司或产业基金的投资,其中,公司下属子公司广州奥娱叁特文化有限公司(以下简称“奥娱叁特”)参与芜湖顺荣三七互娱网络科技股份有限公司(股票简称:三七互娱,股票代码:002555)定向增发,认购股份 11806375 股,投资增加 3.80 亿元;商誉为 20.36 亿元,较 2015 年底大幅增长 71.02%,主要系 2016 年 3 月,公司以 9.04 亿元支付对价收购四月星空,形成 8.48 亿元商誉所致;其他科目较 2015 年底变化不大。

总体看,公司资产规模快速增长,随着公司业务规模的扩大,公司应收账款快速增长,存货占比较高,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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年,公司所有者权益快速增长,年均复合增长 31.11%。2014 年公司资本公积同比增长 129.38%,主要系当年公司发行股

² 全资子公司广州奥娱叁特文化有限公司以现金方式认购顺荣三七本次非公开发行的 A 股股票 436.3953 万股,认购金额为人民币 2 亿元。本次拟认购的顺荣三七非公开发行股份,自发行结束之日起三十六个月内不得转让。由于奥娱叁特尚未办理完成工商注册手续,认购协议拟由公司代为签署。

份收购爱乐游和方寸科技致使公司资本公积增加 4.47 亿元；2015 年，公司以总股本为基数，向全体股东每 10 股派 0.8 元人民币现金（含税），同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股，使公司总股本增加至 12.65 亿元。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 30.87 亿元，以实收资本（占 40.93%）、资本公积（占 7.88%）和未分配利润（占 44.82%）为主。

截至 2016 年 3 月底，随着公司发行股份收购四月星空的完成，公司实收资本与资本公积相应增加至 13.09 亿元和 14.05 亿元，公司所有者权益合计 45.39 亿元（含少数股东权益 0.52 亿元），较 2015 年底增长 47.04%。整体看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2013~2015 年，公司负债总额以 9.11% 的增速稳定增长，主要是由于随着公司投资支出的增多，公司增加银行短期借款所致。截至 2015 年底，公司负债总额为 17.22 亿元，其中流动负债占 66.72%，非流动负债占 33.28%，以流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 13.47%，主要是短期借款增长所致。截至 2015 年底，公司流动负债合计 11.49 亿元，主要由短期借款（占 56.72%）和应付账款（占 16.01%）构成。

2013~2015 年，公司短期借款波动增长，三年分别为 5.17 亿元、2.83 亿元和 6.52 亿元，2014 年底公司短期借款规模下降 45.17%，主要系子公司奥飞动漫文化(香港)有限公司归还到期短期借款所致；2015 年底公司短期借款同比大幅增长 130.09%，主要系公司规模扩大，项目投资需求上升所致。截至 2015 年底，公司短期借款主要以保证质押借款为主，占比 91.28%。

2013~2015 年，公司应付账款波动下降，三年分别为 2.17 亿元、2.45 亿元和 1.84 亿元，公司应付账款主要为商品及原料采购款，截至 2015 年底，公司应付账款同比下降 24.91%，

主要备货原料减少所致。从账龄情况来看，账龄为一年以内的占比为 97.42%；账龄为 1~2 年的占比为 2.13%；账龄在 2 年以上的占比为 0.45%，账龄较短。

公司预收账款规模较小，截至 2015 年底，公司预收款项为 0.51 亿元，同比增长 32.61%，主要系合同预定金收款增加所致。公司其他应付款主要为押金和保证金以及往来款构成，2013~2014 年，其他应付款规模较小且变动不大，截至 2015 年底，公司其他应付款为 0.45 亿元，同比增长 80.14%，主要是新增 0.18 亿元的回购义务负债，主要包括股权激励或可能要购回的原始股。整体来看，公司上下游占用资金规模较小，且账龄较短，信用管理能力较好。

2013~2015 年，公司非流动负债波动上升，分别为 5.54 亿元、6.59 亿元和 5.73 亿元，公司非流动负债主要为应付债券，截至 2015 年底，公司应付债券为 5.49 亿元，占非流动负债的 95.71%，公司应付债券为 2013 年 6 月发行的 5.5 亿元的公司债，期限为 5 年。公司长期应付款主要为公司收购爱乐游以及方寸科技形成的股权收购款和奖励款，2015 年长期应付款减少 0.67 亿元主要系部分股权应付款转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 30.50 亿元，较 2015 年底大幅上升 77.08%，主要系公司当期获得股东借款致使其他应付款大幅增长至 14.61 亿元；受此影响，公司流动负债比重进一步上升 15.15 个百分点至 81.87%，公司负债结构仍以流动负债为主，其他科目变动不大。

有息债务方面，公司全部债务主要包括短期借款以及应付债券，2013~2015 年，受短期借款的影响，公司全部债务波动增长，分别为 10.76 亿元、8.43 亿元和 12.03 亿元。截至 2015 年底，公司全部债务中短期债务占 54.38%，长期债务占比 45.62%，截至 2016 年 3 月底，公司全部债务为 25.16 亿元，较 2015 年底大幅增

长 109.14%，其中短期债务占比为 78.19%，主要是其他应付款中大部分为新增的无期限股东借款所致。

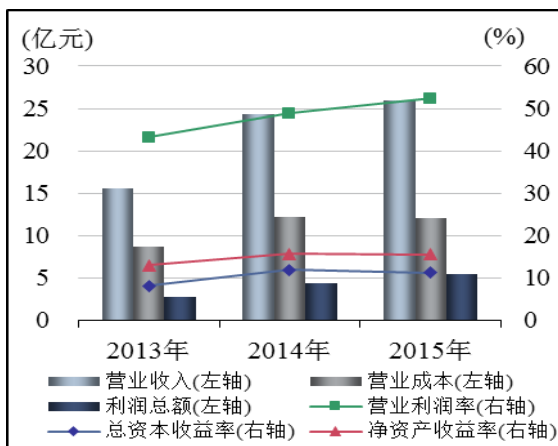
2013~2015 年，公司资产负债率和长期债务资本化比率持续下降，全部债务资本化比率波动下降，上述三项指标近三年均值分别为 37.59%、17.42% 和 28.78%，2015 年底上述三项指标分别为 35.81%、15.09% 和 28.04%。公司债务负担有所下降。截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率分别为 40.19%、10.79% 和 35.66%，整体债务负担较轻。

总体看，公司债务水平受公司投资需求的影响波动较大，整体债务负担较轻。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 29.12%。其中 2014 年公司实现营业收入 24.30 亿元，同比增长 56.45%，主要是由于玩具销售收入大幅增长，新增游戏业务业绩良好所致；2015 年，公司实现营业收入 25.89 亿元，同比稳定增长 6.56%。2013~2015 年，公司营业成本波动增长，年均复合增长 17.97%，低于营业收入增速 11.15 个百分点，主要是由于新增游戏业务毛利率较高所致，2015 年，公司营业成本为 12.07 亿元。2013~2015 年，公司营业利润率逐年上升，2015 年公司营业利润率为 52.31%，盈利能力较强。

图8 2013~2015年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司期间费用逐年上升，年均复合增长率为 51.05%，主要是由于随着收入规模的不断扩大，相应的广告费、职工薪酬、推广促销、展示费和运输商检仓储费等较快增长所致。2015 年，公司期间费用占营业收入比重为 36.01%，共计 9.32 亿元，主要以销售费用和管理费用为主，占比分别为 46.07% 和 51.27%。总体看，公司期间费用占比较高，对利润有一定侵蚀。

2013~2015 年，公司利润总额以 43.06% 的年均复合增速快速增长，2015 年实现利润总额 5.50 亿元，同比增长 24.27%，主要是由于公司当期处置长期股权投资获得 1.15 亿元投资收益所致，公司权益法核算下的投资收益连续三年均为负数，但由于总体规模较小，对利润影响不大。2015 年，公司实现净利润 4.81 亿元；总体看，公司盈利能力较强。

从盈利指标看，由于公司资产规模的增大，2013~2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动增长，三年平均值分别为 11.76% 和 15.08%，2015 年分别为 12.21% 和 15.57%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.54 亿元，同比上升 6.26%，公司营业利润率为 52.11%，较 2015 年小幅下降 0.2 个百分点；同期，公司利润总额 0.93 亿元，同比增长 2.52%，同比变化不大。

总体看，随着公司经营规模的逐步扩大，公司收入以及利润规模持续上升，受经营规模扩张的影响，公司期间费用快速增长，对利润形成侵蚀。总体看，公司整体盈利能力较强。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率波动下降，三年平均值分别为 222.00% 和 177.99%，2015 年流动比率和速动比率分别为 182.75% 和 144.97%，分别同比大幅下降 87.23 个百分点和 74.40 个百分点，主要系 2015 年公司短期借款规模大幅增长所致；2013 年以来，公司经营活动现金流量净额

波动较大，从而使公司经营现金流流动负债比大幅波动，三年分别为 16.63%、64.21%和-8.41%。截至 2016 年 3 月底，随着公司股东借款的增加，公司流动比率和速动比率进一步下降至 139.10%和 118.62%，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 逐年增长，分别为 3.27 亿元、5.41 亿元和 6.55 亿元。公司 EBITDA 利息倍数分别为 15.44 倍、14.25 倍和 15.19 倍；全部债务/EBITDA 分别为 3.29 倍、1.56 倍和 1.84 倍。总体看，公司对全部债务的保护能力较好。

截至 2015 年底，公司对外担保 5680.79 万元，对外担保比率为 1.84%，主要为公司对经销商 530.79 万元、广东宝奥现代物流投资有限公司 3450 万元以及深圳市奥飞贝肯文化有限公司 1700 万元的担保。

公司与各家银行保持着密切的合作关系，截至 2016 年 3 月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 15.30 亿元，尚未使用额度为 8.00 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 2016 年 4 月 27 日，公司无未结清和已结清的不良信贷消息记录，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。

九、结论

随着 IP、“互联网+”、科技的全面渗透，泛娱乐一体化消费时代正式来临。包括动漫、文

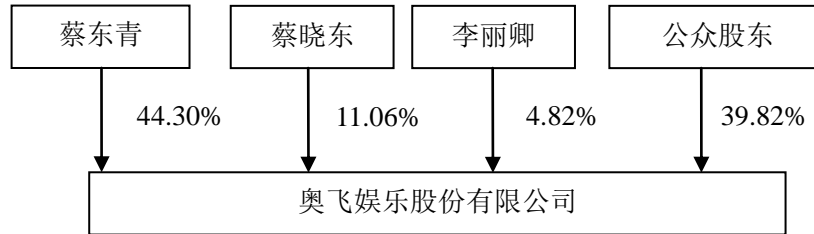
学、游戏、影视、媒体、衍生消费品在内的泛娱乐核心产业均处于长线上通道，跨界融合加速。受益于居民消费升级和文化需求增长趋势，泛娱乐市场整体及各细分市场仍保持着快速成长趋势；伴随市场竞争愈加激烈，精品 IP 作用更加显现，内容价值不断提升，IP 资产日益增值；以 VR 等技术为代表的高科技成为泛娱乐市场的变革力量，新技术、新业态、新方式不断助推文化娱乐市场转型升级。

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，泛娱乐生态的进化逻辑更加清晰，产业布局得到优化。未来随着公司在“内容为王、互联网化、国际化”三大战略基础上，引入“科技化”战略，秉承“连接、变革、提升”的年度经营主题，优化现有商业模式，切实推动各项业务发展，公司整体竞争实力将进一步增强。

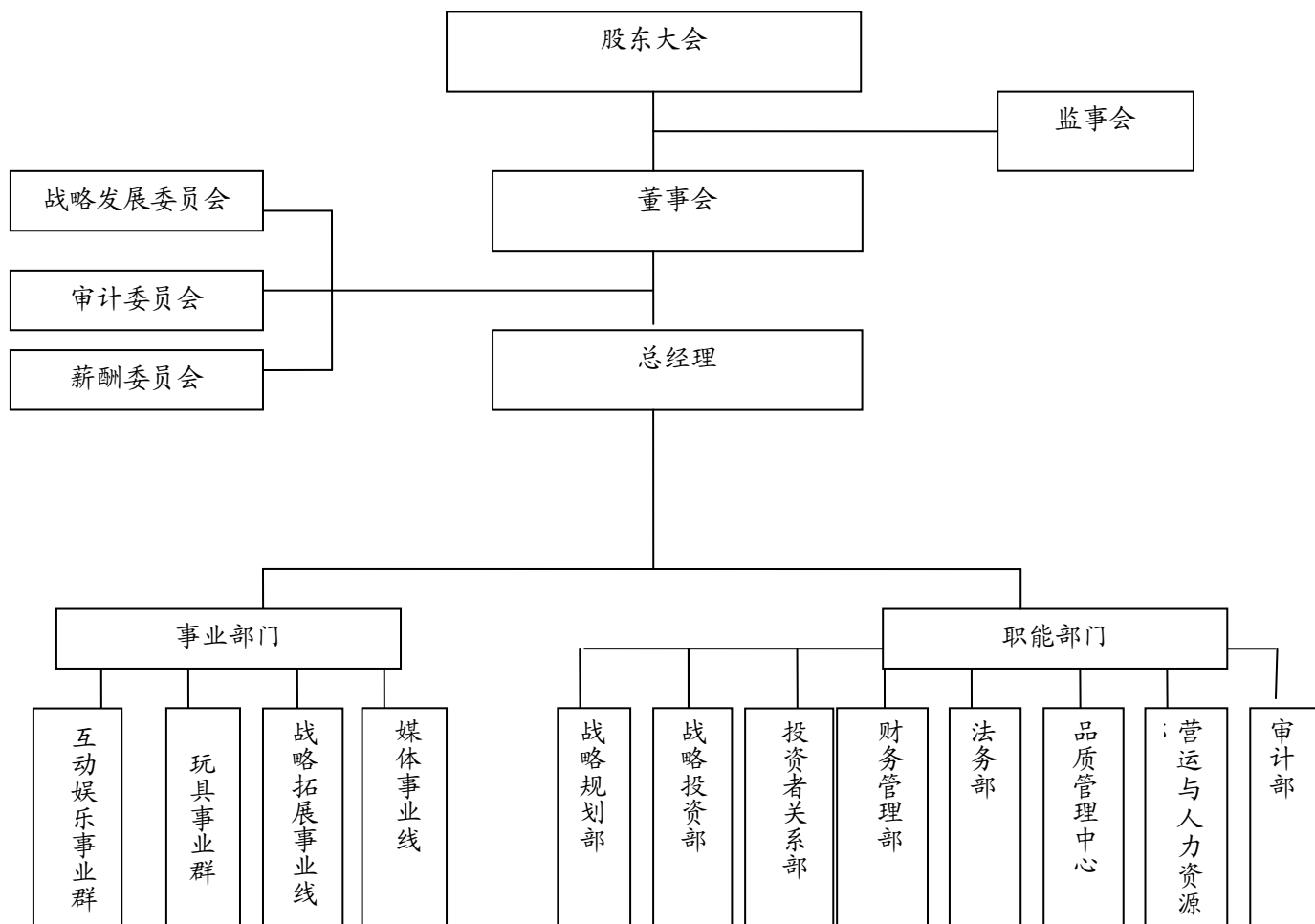
近年来公司经营规模不断扩大，公司应收账款快速增长，存货占比较高，资产流动性一般。近年来由于公司收购多家网络以及游戏公司，形成大额商誉，未来被收购公司经营不力有可能造成商誉减值风险。公司债务规模呈波动态势，整体债务负担较轻。

总体看，公司整体信用风险低。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2016 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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.61	8.86	4.09	15.56
资产总额(亿元)	32.43	41.10	48.09	75.89
所有者权益(亿元)	17.96	26.37	30.87	45.39
短期债务(亿元)	5.22	2.95	6.54	19.67
长期债务(亿元)	5.54	5.48	5.49	5.49
全部债务(亿元)	10.76	8.43	12.03	25.16
营业收入(亿元)	15.53	24.30	25.89	6.54
利润总额(亿元)	2.69	4.42	5.50	0.93
EBITDA(亿元)	3.27	5.41	6.55	--
经营性净现金流(亿元)	1.48	5.23	-0.97	0.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.95	7.28	4.81	--
存货周转次数(次)	2.29	2.85	2.85	--
总资产周转次数(次)	0.60	0.66	0.58	--
现金收入比(%)	105.85	114.09	66.64	116.50
营业利润率(%)	43.24	48.91	52.31	52.11
总资本收益率(%)	8.86	12.95	12.21	--
净资产收益率(%)	13.00	15.65	15.57	--
长期债务资本化比率(%)	23.58	17.21	15.09	10.79
全部债务资本化比率(%)	37.47	24.23	28.04	35.66
资产负债率(%)	44.62	35.85	35.81	40.19
流动比率(%)	248.14	269.99	182.75	139.10
速动比率(%)	198.51	219.37	144.97	118.62
经营现金流动负债比(%)	16.63	64.21	-8.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.44	14.25	15.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.29	1.56	1.84	--

注 1.2016 年一季度数据未经审计;

2.短期债务以及相关债务指标中剔除一年内到期的长期应付款中的股权收购款及奖励款;

3.2016 年一季度短期债务及全部债务中包括其他应付款。

附件 3 有关计算指标的计算公式（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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 奥飞娱乐股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在奥飞娱乐股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

奥飞娱乐股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。奥飞娱乐股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注奥飞娱乐股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现奥飞娱乐股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如奥飞娱乐股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如奥飞娱乐股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送奥飞娱乐股份有限公司、主管部门、交易机构等。

