

北京市文化投资发展集团有限责任公司

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

项目负责人：刘莹 yliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：赵黎钰 cyzhao@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 07 月 22 日

声 明

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

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

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

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

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

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

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

信用等级通知书

信评委函字 [2020] 2599D 号

北京市文化投资发展集团有限责任公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“北京市文化投资发展集团有限责任公司 2020 年度第二期中期票据”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期中期票据的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年七月二十二日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
北京市文化投资发展集团有限责任公司	基础规模人民币 15 亿元，发行金额上限 20 亿元，采取发行金额动态调整机制	3 年	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付	偿还银行借款

评级观点：中诚信国际评定北京市文化投资发展集团有限责任公司（以下简称“文投集团”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“北京市文化投资发展集团有限责任公司 2020 年度第二期中期票据”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司所处的外部环境良好、股东背景实力强，战略地位高、多元化产业布局以及融资渠道畅通等优势对其业务发展的有力支撑。同时中诚信国际也关注到盈利及获现能力偏弱、经营活动净现金流持续承压以及未来存在较大的资本支出压力等因素对公司未来经营和整体信用水平的影响。

概况数据

文投集团（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	430.63	429.35	482.92	468.75
所有者权益合计（亿元）	209.07	198.27	200.83	198.01
总负债（亿元）	221.57	231.07	282.09	270.74
总债务（亿元）	161.29	178.96	222.74	204.74
营业总收入（亿元）	38.61	47.91	46.26	4.40
净利润（亿元）	8.02	0.04	1.55	-2.48
EBIT（亿元）	14.70	7.25	9.79	--
EBITDA（亿元）	16.52	9.89	12.88	--
经营活动净现金流（亿元）	-3.37	-25.50	-20.14	4.19
营业毛利率(%)	50.35	37.91	43.87	19.35
总资产收益率(%)	3.90	1.69	2.15	--
资产负债率(%)	51.45	53.82	58.41	57.76
总资本化比率(%)	43.55	47.44	52.59	50.84
总债务/EBITDA(X)	9.76	18.09	17.29	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.01	1.33	2.01	--
文投集团（母公司口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	143.39	141.34	178.03	173.12
所有者权益合计（亿元）	76.29	76.49	76.48	76.43
总负债（亿元）	67.10	64.84	101.55	96.69
总债务（亿元）	45.09	63.87	99.99	94.01
营业总收入（亿元）	2.50	3.58	4.47	1.19
净利润（亿元）	-0.51	0.14	0.03	-0.05
经营活动净现金流（亿元）	-13.23	11.97	-18.51	-0.69
营业毛利率(%)	91.58	94.12	95.29	95.60
资产负债率(%)	46.79	45.88	57.04	55.85
总资本化比率(%)	37.15	45.50	56.66	55.16

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：通用(CY 2019 02)			
北京市文化投资发展集团有限责任公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (20%)	EBITDA 利润率(%)*	30.43	10
	总资产收益率(%)*	2.58	6
财务政策与偿债能力 (30%)	总资本化比率(%)	52.59	8
	总债务/EBITDA(X)*	15.05	4
	EBITDA 利息保障倍数(X)* (CFO-股利)/总债务(%)*	2.45	7
规模与多元化 (30%)	营业总收入(亿元)	-13.59	3
	业务多样性	46.26	7
运营实力 (20%)	资源禀赋	10	10
	资源控制力	8	8
打分结果			a+
BCA			a+
支持评级调整			3
评级模型级别			AA+
打分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a+)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性、企业特殊事件、行业特殊性等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

*指标采用近三年平均值

正面

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

■ **股东背景实力强，公司战略地位高。**公司控股股东北京市国有文化资产管理中心（以下简称“北京市文资中心”）是市委宣传部归口管理的事业单位，为北京市政府授权负责委托范围内国有文化资产监管的机构。公司作为首都文化创意产业发展重要的投融资平台，代表北京市文资中心引导北京市文化产业投资，履行政府文化投资职责，行使国有文化资本投融资主体职能，具有很高的战略地位，获得了控股股东在政策和业务等方面的有力支持。

■ **多元化产业布局。**近年来公司已形成颇具规模的影视投资、影城运营、产业功能区建设以及金融业务，多元化的产业布局一定程度上有利于分散公司经营风险和单一行业风险。依托自身丰富的文化产业和 IP 资源，公司逐步拓展“文化+”业务，培育新的收入增长点。

■ **融资渠道畅通。**公司作为北京市文化产业类国有政策性投资机构，融资得到金融机构的大力支持，备用流动性充足；同时子公司文投控股股份有限公司（以下简称“文投控股”）为 A 股上市公司，拥有良好的直接融资渠道。

关注

■ **盈利及获现能力偏弱。**受文化传媒产业板块盈利能力下降以及计提资产减值损失等因素的影响，公司盈利能力偏弱，且经营活动净现金流持续大幅净流出。2020 年一季度，新冠疫情对影视及相关业务产生较大影响，公司出现一定亏损，且未来恢复情况值得关注。同时，公司债务规模保持高位，整体偿债指标偏弱。

■ **未来存在一定的资本支出压力。**公司承担着北京市政府指导性文化项目的投资任务，项目投资规模大，回收期相对较长，资金来源多为公司自筹，存在一定的资本支出压力。

评级展望

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

■ **可能触发评级下调因素。**宏观及区域经济发生重大变化；公司战略地位发生重大调整；对重要子公司失去控制；盈利能力持续大幅下滑，债务规模显著上升，融资成本明显升高等。

评级历史关键信息 1

北京市文化投资发展集团有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2020/06/28	刘莹、赵黎钰	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	--	2016/11/28	毛菲菲、段晋璇	--	阅读全文

注：中诚信国际原口径

评级历史关键信息 2

北京市文化投资发展集团有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2019/11/11	张卡、王慧	中诚信证券评估有限公司通用行业评级方法	阅读全文
AAA/稳定	--	2018/05/14	张卡、管杰丁	中诚信证券评估有限公司通用行业评级方法	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径

同行业比较

2019年部分投资控股企业主要指标对比表						
公司名称	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	实收资本（亿元）	总资本化比率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
国科控股	655.06	398.35	50.67	21.98	200.97	25.67
文投集团	482.92	200.83	60.13	52.59	46.26	1.55

注：“国科控股”为中国科学院控股有限公司简称；表中均为合并口径数据。

资料来源：中诚信国际整理

发行主体概况

北京市文化投资发展集团有限责任公司前身是北京市文化投资发展集团中心，成立于 2012 年 12 月 11 日，是北京市政府授权北京市文资中心成立的大型国有企业，注册资本为 50 亿元，由北京市文资中心全额出资。公司作为首都文化创意产业重要的投融资平台，履行政府文化投资职责，行使国有文化资本投融资主体职能，经营范围包括投资与投资管理、资产管理、组织企业资产重组与并购等。

产权结构：截至 2020 年 3 月末，公司实收资本为 60.13 亿元，北京市文资中心持有其 100% 股权，是公司控股股东及实际控制人。

表 1：截至 2020 年 3 月末公司主要子公司

全称	简称
文投控股股份有限公司	文投控股
北京市文化创意产业投资基金管理有限公司	文创基金
北京文化产权交易中心有限公司	北文中心
北京市文化科技融资担保有限公司	文化担保
北京市文化科技小额贷款股份有限公司	文化小贷
北京市文化科技融资租赁股份有限公司	文化租赁
北京市文化置业有限公司	文化置业
北京市文化创新工场投资管理有限公司	创新工场

本期票据概况

公司本次中期票据注册额度为 50 亿元，本期基础规模人民币 15 亿元，发行金额上限 20 亿元，采取发行金额动态调整机制。本期中期票据期限为 3 年，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付，拟用于偿还银行借款。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1~2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有的。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更

大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

行业及区域经济环境

北京市凭借首都的区位优势，经济实力稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境

北京市作为全国的政治、经济和文化中心，积聚了大量的物质和文化资源，近年来经济社会保持

平稳健康发展。2019 年，北京市实现地区生产总值 35,371.3 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.1%，三次产业结构调整由上年的 0.4:16.5:83.1 调整为 0.3:16.2:83.5，第三产业比重持续上升。2019 年，按常住人口计算，北京市人均地区生产总值为 16.4 万元。**中诚信国际认为，**北京市凭借首都的区位优势，经济实力稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

2019 年中国电影票房增速明显放缓，影院运营压力进一步加大；新冠肺炎疫情短期内对电影行业带来巨大冲击，长期来看我国电影产业依然有较大的市场发展空间

国家新闻出版广电总局统计数据显示，2019 年我国电影总票房为 642.66 亿元，同比增长 5.40%，增速进一步放缓。一方面受上游影视投资降温影响，电影备案数创五年新低，2019 年电影备案数量从 2018 年的 3,541 部下滑至 2,308 部。另一方面受内容监管环境趋严等影响，出现部分影片撤档或者无法上映等现象。

从观影人次来看，2019 年我国观影人次为 17.30 亿，较上年小幅上涨。从银幕数量来看，根据国家电影局数据，2019 年全国银幕总数达到 69,787 块，其中新增银幕 9,708 块，同比增速为 16.15%；单银幕票房产出持续下滑，同比下降 9.03%。2019 年银幕数量的增速快于票房及观影人次的增长，影城经营压力增大，影院关店数量较往年有所增加，影院行业竞争进一步加剧。

新型肺炎疫情爆发后，国内影院暂停营业，在此期间，影城仍需承担关停期间的租金、设备和人员成本，影院成本端压力进一步加大。在疫情结束后的短期时间内，消费者的回避心理仍可能继续影响观影需求。此外，春节档影片播放档期延后亦将加剧后期电影票房竞争，宣发成本预计亦有所增长。

中诚信国际认为，新冠肺炎疫情对电影行业带来巨大冲击，影院恢复正常运营的时间暂不确定，影城面临很大的运营压力。长期来看，目前我国年

平均观影人次与发达国家相比仍然较低，我国电影产业依然有较大的市场发展空间。

业务运营

公司业务主要分为文化投资与资产管理、文化金融服务和文化产业园区管理三大板块。文化投资与资产管理业务板块包括文化传媒业务、股权及基金投资业务和文化产权交易等子板块，是公司重要的收入来源。近年来，受影视行业景气度下行、股权投资及基金业务收入波动等因素的影响，该板块收入呈波动态势。公司文化金融服务板块包括担保、融资租赁和小额贷款等业务，近年来整体收入规模稳步增长，在营业总收入中的占比逐年提升。文化产业园区管理业务主要为文创产业功能区的建设和物业管理业务，随着相关功能区的开发和可供出租物业的形成，板块收入保持增长态势。2020年一季度，文化投资与资产管理业务受疫情带来的影院关停等因素影响较大，收入出现大幅下滑，公司营业总收入亦同比大幅下降。中诚信国际将对公司经营恢复情况以及全年收入实现情况保持关注。

表 2：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2017	2018	2019	2020.1~3
文化投资与资产管理	23.03	25.68	22.68	1.67
文化金融服务	9.75	12.30	12.46	2.37
文化产业园区管理	3.89	8.26	8.78	0.36
其他业务	1.65	1.43	2.20	--
利息收入	0.30	0.24	0.15	--
营业总收入	38.61	47.91	46.26	4.40
占比	2017	2018	2019	2020.1~3
文化投资与资产管理	59.65	53.60	49.03	37.95
文化金融服务	25.25	25.67	26.93	53.86
文化产业园区管理	10.08	17.24	18.98	8.18
其他业务	4.27	2.98	4.76	--
利息收入	0.78	0.50	0.32	--

注：因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

文投控股是文化投资与资产管理业务板块的重要运营主体，其业务受影视行业景气度低迷及新冠肺炎疫情等因素影响较大，2020年一季度出现较大幅度亏损

文化投资与资产管理板块中的文化传媒业务

主要由文投控股（证券代码：600715）负责运营，其业务包括影院运营、影视投资和游戏等。截至2020年3月末，公司通过子公司北京文资控股有限公司持有文投控股3.77亿股，持股比例为20.35%，其中质押1.30亿股。此外，文投控股第二大股东耀莱文化产业股份有限公司持有的股权于2020年4月22日被全部冻结，冻结期限为三年。

表 3：截至 2020 年 3 月末文投控股部分重要股东持股情况（亿股、%）

股东名称	持有股数	持股比例	质押/冻结股数	质押/冻结股数占其持股比例
北京文资控股有限公司	3.77	20.35	1.30	34.45
北京文资文化产业投资中心（有限合伙）	0.74	4.00	--	--
北京市文化创意产业投资基金管理有限公司—北京文创定增基金	0.41	2.21	--	--
耀莱文化产业股份有限公司	3.03	16.35	3.03	100.00

注：北京文资控股有限公司、北京文资文化产业投资中心（有限合伙）和北京市文化创意产业投资基金管理有限公司—北京文创定增基金均为文投集团控股子公司。

资料来源：公司提供

文投控股近年来营业收入呈波动态势，其中2018年由于部分投资电影票房不及预期以及新建影城尚处于培育期，单屏幕产出下降，文投控股出现亏损，净利润为-6.97亿元。2019年以来，受影城竞争加剧和影视行业监管政策趋严等因素的影响，文投控股影院运营及影视业务仍面临较大下行压力；同时，其发行的游戏处于更新换代过渡期，游戏收入有所下降。当年，文投控股调整发展战略，大力开展基于为政府提供的产业发展服务内容收取产业发展服务费并选择适当文化类项目投资获取投资收益的“文化+”业务，并成功实现南京六合区金牛湖主题公园项目落地，带动当年营业总收入同比小幅增长，归属母公司股东的净利润为0.13亿元，但净利润仍小幅亏损407.16万元。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，院线电影陆续撤档及调档，影院按要求陆续闭店，对文投控股影院运营及影视业务形成较大冲击，营业总收入同比大幅下降76.37%，亏损1.75亿元，预计2020年全年业绩仍

将进一步下滑。

表 4：文投控股营业总收入构成（亿元）

业务名称	2017	2018	2019	2020.1-3
影院电影放映及相关衍生业务	10.63	10.94	10.79	0.38
影视投资制作	5.32	4.70	2.43	0.20
网络游戏	4.37	4.67	3.50	0.54
文化娱乐经纪及相关业务	2.25	0.29	--	--
“文化+”业务	--	--	5.53	--
其他业务	0.21	0.26	--	0.02
合计	22.77	20.86	22.24	1.14

注：合计数与加总数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

此外，2019年4月23日、2019年7月2日和2019年12月13日，文投控股分别收到上海证券交易所对其董事郝文彦、原董事长赵磊和董事长周茂非的监管关注决定。2020年4月29日，文投控股公告称，当年4月28日收到辽宁证监局《关于对文投控股股份有限公司采取责令改正措施的决定》（以下简称“《决定书》”），其指出文投控股存在商誉相关内部控制制度不健全，披露不及时、对外借款未履行审议程序、子公司人员薪酬计提不合理、影视项目收入确认依据不充分、部分影视项目只结转成本、未确认相应收入、应收账款减值依据不充分等问题。公司于2020年6月4日披露了《文投控股关于辽宁证监局对公司采取责令改正措施的整改报告》，针对《决定书》中指出的问题逐项提出了整改措施，包括对2018年年度报告中涉及的部分财务数据进行了更正。中诚信国际将对文投控股内部控制整改状况及其对公司财务报表的影响保持关注。

行业竞争加剧叠加影视行业政策变化，文投控股院线运营及影视投资制作业务面临较大下行压力；2020年一季度，新冠疫情对影城及影视相关业务产生严重影响，未来业务恢复及收益实现情况具有较大不确定性

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

耀莱影城通过新建及并购的方式实现影院规模的扩张。2019年以来，受全国电影行业票房增速放缓、行业景气度下行影响，耀莱影城扩张力度有所放缓，当年新建影城5家，同时对经营压力较大、经营效益较差的影院采取关停措施，影院数量和银幕数量同比略有增长。根据规划，耀莱影城未来将聚焦于一、二线城市影城投资的同时布局发展潜力较大的三、四线城市，截至2019年末在建及拟建影城项目共计4家，分别位于枣庄、宁波、陆丰和北京四季青，预计总投资0.40亿元，投资规模已显著放缓，同期末累计完成投资0.32亿元。

随着耀莱影城影院数量持续增长，观影人次整体呈上升态势，2019年实现全国总票房9.92亿元（含服务费）；其中，耀莱五棵松店连续9年票房和观影人次位于全国第一。根据国家广电总局专资办统计，2019年耀莱影城票房市场占有率为1.54%，同比微增0.30个百分点，票房收入位列全国影管行业第八位。

中诚信国际注意到，随着影院规模的持续扩张，加之电影行业景气度整体有所下滑，2019年耀莱影城平均上座率进一步下滑；2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，平均上座率大幅下降至5.94%。同时，由于影院培育期收入较低，且运营人工成本、租金及装修设备摊销折旧等相对较大，导致新建影城短期内未能盈利，单银屏产出有所下滑。2020年，文投控股计划新开影院3家，新增银幕25块左右，并加大对杜比影院、4DX等特种放映设备的投入，扩大品牌影响力，同时计划关停经营压力大、效益较差的影院5家，减少银幕40块左右。上半年影院未重新开放，对文投控股全年经营业绩及新增投资进度或影响较大，中诚信国际将持续关注文投控股影院经营管理压力以及影城的盈利状况。

表 5：近年来耀莱影城影院运营管理情况

	2017	2018	2019	2020.1-3
影院数量（个）	85	113	117	118
银幕数量（块）	649	842	871	881
座位数（万个）	8.54	11.04	11.33	11.43

观影人次(万)	2,735	2,950	2,783	78
平均上座率(%)	19.41	14.98	12.69	5.94

资料来源：文投控股定期报告及公司提供。

影视投资制作业务方面，耀莱影视主要采用联合拍摄模式和对外投资拍摄模式进行影视作品的投资及制作，一定程度上规避单一主体的投资风险。2019年以来，耀莱影视与行业头部影视公司合作，通过主控主控、参投等方式全年参与投资出品并上映电影12部，同比减少3部，其中《流浪地球》和《反贪风暴4》票房情况良好，但由于参投份额占比较低，公司可确认的票房分账收入较小。同时，耀莱影视参与投资的影视作品《夺冠》、《唐人街探案3》、《玩命旅行指南》以及《熊出没：狂野大陆》等处于发行阶段，主控电影《许愿神龙》处于后期阶段，预计于2020年上映。当年公司影视作品制作业务确认收入1.57亿元，结转成本为2.71亿元，整体出现亏损。2020年一季度，受新冠疫情等影响，公司仅有参投发行的《囧妈》在网络播出，无电视剧集播出。根据规划，公司将进一步加大与行业内优秀公司、制片、导演、编剧等核心人员合作，提高储备项目和存续项目质量。

2019年12月25日，文投控股发布公告称受资本市场环境发生较大变化影响，拟终止受让北京万达投资有限公司（以下简称“万达投资”）持有的60,000,000股万达电影股份有限公司（证券代码：002739）。根据已签订的《协议书》及《影片投资框架协议》，万达投资将返还此前支付的股份转让协议定金及转让款，其中3亿元以现金形式返还；2亿元转换为信托计划，为对万达影视未来3年可投资电影项目的电影投资款。其中，文投控股获得0.26亿元现金（未扣除信托费用）和2亿元的电影投资权，期限为3年。2020年1月20日，文投控股已取得该电影投资权并获得信托资产分配现金0.25亿元。由于电影收益将取决于资金使用进度、影片选择、投资条款影片票房等多方面因素，收益具有较大不确定性，中诚信国际将对公司未来出品及投资的影视作品的整体运营和盈利状况保持关注。

网络游戏产品处于更新换代过渡期，2019年收入贡献有所下降，产品更新迭代快以及用户偏好易转移等风险值得关注

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

都玩网络以自主研发游戏为主，截至2020年3月末已经推出并正在运营《御魂九霄》和《烈火屠龙》等网页游戏产品，以及《攻城三国》、《裁决之地》、《赤月屠龙》、《烈火屠龙》、《屠龙杀》、《烈火之刃》和独家代理发行的《不思议地下城》等多款移动游戏产品；其中，2019年都玩网络加大了自主研发的移动游戏《攻城三国》内容及玩法的研发投入、维护及运营力度，截至2019年末该游戏已在日本、韩国、越南等多个国家和地区上线，当年全球总流水达11.72亿元。由于2019年公司发行游戏处于更新换代过渡期，游戏板块收入整体有所下降。2020年，都玩网络将上线运营《攻城三国2》、《二战风云》和《大航海》3款新游戏产品。中诚信国际将对产品更新迭代快以及用户偏好易转移等风险对公司网络游戏业务经营及盈利造成的影响保持关注。

表6：近年来公司主要游戏产品营业收入（万元）

主要游戏	2017	2018	2019
攻城三国	3,386.92	23,209.05	18,591.12
龙城霸业	3,864.50	1,828.70	-
三国群雄传	2,747.94	1,725.38	-
贪婪洞窟H5	-	1,482.55	668.86
三生三世十里桃花	5,421.30	1,458.72	-
御魂九霄	-	-	867.70
不思议地下城	-	-	471.93
幻想西游	-	-	400.62

资料来源：公司提供

2019年以来公司拓展新兴板块“文化+”业务，成为新的收入增长点，但需对其运营模式、回款情况保持关注

为进一步实现产业链拓展，促进优质文化内容和 IP 资源的多渠道变现，2019 年以来文投控股依托自身在文化领域较为丰富的产业资源和 IP 储备发展“文化+”业务，逐步参与地方文化旅游、文化产业园投资等文化产业发展服务业务，拓展冬奥文化服务业务，继续运营文化娱乐经纪业务，当年该板块实现收入 5.53 亿元，成为其新的收入增长点。

公司与南京六合区政府在 2018 年签订了《关于整体开发建设经营江苏省南京市六合区金牛湖主题乐园和电竞娱乐产业园的合作开发协议》，初步达成合作意向。2019 年，公司正式启动六合区金牛湖区域文化产业发展服务工作，并与六合区政府签署了《2019 年金牛湖主题乐园及配套产业发展专项协议》。同年 6 月 10 日，文投控股发布公告称以 8.42 亿元竞得南京市规划和自然资源局 2019G20、2019G21 号地块的国有土地使用权，土地总面积 50.81 万平方米；截至 2019 年末，文投控股已支付土地款项 4.21 亿元。文投控股当年为合作区域引入 3 家企业、3 部影视项目，确认落地投资金额 12.90 亿元，其中 1 家企业为文投控股的控股子公司，通过实缴注册资本并进行产业投资产生落地投资金额为 4.2 亿；2 部项目为文投控股主控项目，当年未产生落地投资额。文投控股根据合作项目区域当年落地投资额的一定比例收取产业发展服务费，具体的收取模式、服务内容等条款会每年与客户商定确定。考虑到合作区域建设初期最为困难，因此 2019 年其服务费比例较高，为 45%。截至 2019 年末，该部分收入尚未回款，均计入应收账款。未来，文投控股将继续依托自身文化内容上的优势，开建主题乐园，同时帮助当地政府规划、建设和运营文化产业园，为其提供文化运营与服务支持。中诚信国

际将持续关注文投控股未来在文化产业园项目方面的资金投入规模及后续运营回款情况。

2019 年 7 月，文投控股成为北京 2022 年冬奥会及冬残奥会组委会官方文化活动服务赞助商，2019 年以来持续拓展特许经营业务合作，推进“百城冬奥文化推广计划”，并将继续挖掘冬奥 IP 资源，推进相关电影、电视、综艺节目、音乐剧和文化活动等项目合作。此外，文投控股正在申请成为冬奥特许经营生产商和零售商，有望继续开发具有北京和冬奥文化特色的个性化特许商品，在促进体娱 IP 跨界融合的同时有助于进一步扩大文投控股“文化+”业务规模和商业价值。

公司基金投资业务稳步发展；金融监管机构清理整顿交易所业务使得文化产权交易业务规模下降

公司基金投资业务的运营主体为文创基金以及文化中心基金，业务主要包括基金管理和直接投资。公司的对外文化投资主要通过设立基金的方式实现，资金来源主要包括北京市财政资金、股东投资以及社会资本。公司每年按照基金实际出资规模的 1.5% 收取基金管理费，同时，基金投资项目实际获得回报超过同客户约定的门槛收益率的部分，公司将获得超额收益的 20% 作为额外管理报酬。为控制投资风险，公司基金所投资项目通常会设置回购及对赌条款，若投资项目未完成约定业绩承诺，或未按照约定兑现 IPO、并购等条款，则触发回购及对赌条款，项目融资方须回购公司出资或进行其他约定操作。截至 2020 年 3 月末，公司主要管理基金规模达 143.33 亿元，实缴金额为 125.26 亿元，基金投资主要集中在文化创意行业。

表7：截至2020年3月末公司主要基金投资情况（%、亿元）

基金类型	基金简称	公司占比	基金规模	实缴金额	基金类型	运作主体
主导管理	文资投资基金	25.00	8.40	8.40	退出期	文创基金
	文创定增	--	4.59	4.59	成熟期	文创基金
	屹唐定增	--	3.72	3.72	成熟期	文创基金
	京西文旅产业投资基金	68.12	22.02	5.68	成长期	京西文旅基金
	文化中心建设基金	41.84	30.75	29.97	成长期	文化中心基金
	北京文心健康产业投资基金	0.01	1.00	0.05	成长期	文化中心基金
参与管理	汇富文光	--	0.22	0.22	成长期	文创基金

	汇富永利	33.33	0.63	0.63	成长期	文创基金
	浙江交通设施基金	0.001	60.00	60.00	成长期	文化中心基金
	文心一号基金	0.001	2.00	2.00	成长期	文化中心基金
	杭州文心复兴股权	0.001	9.00	9.00	成长期	文化中心基金
参股基金	央广文资	50.00	1.00	1.00	退出期	文创基金
合计	--	--	143.33	125.26	--	--

注：文创基金在文创定增、屹唐定增和汇富文光中作为 GP，未实缴出资。

资料来源：公司提供

除设立基金之外，公司还进行部分直接投资，截至 2020 年 3 月末，主要直接投资项目包括文化中心基金公司相关项目、央广文资（北京）创业投资有限公司相关项目与北京中投视讯文化传媒股份有限公司等，退出方式包括 IPO、股权转让和到期清算等。

项目退出方面，截至 2020 年 3 月末，公司投资项目已经转让退出的项目有 7 家，拟申报 IPO 或新三板等的项目有 5 家，拟通过并购或回购方式退出有 5 家。公司主要已实现退出的项目包括北银丰业文化并购基金、微网通联、电影《天将雄师》以及电视剧《山海经》等，涉及项目在国内有较高的知名度。

表 8：截至2020年3月末公司主要退出项目情况（万元、%）

项目名称	投资金额	退出方式	退出金额	IRR	运作主体
京西潭柘项目	5,000	清算退出	5,023	0.46	文旅基金
北银丰业文化并购基金	3,000	清算退出	5,703	270.00	文资投资基金
微网通联	2,000	转让	2,224	20.00	文资投资基金
糖果游	80	转让	90	12.50	文资投资基金
北京文资华章华谊海外影视投资中心	6,000	清算退出	7,710	28.50	文资投资基金
电视剧《山海经》	1,992	固定收益回收	2,430	22.00	文资投资基金
北京文创成长投资管理有限公司	100	清算退出	190	90.35	文资投资基金
北京中投视讯文化传媒股份有限公司	4,000	转让	4,864	21.60	文创基金
第 29 届韩国金唱片颁奖典礼	1,500	转让	2,000	33.30	文创基金
电视剧《平凡的世界》	500	固定收益回收	535	29.00	文创基金
电视剧《十送红军》	500	固定收益回收	530	12.00	文创基金
电影《天将雄师》	300	转让	400	33.30	文创基金
央广投资管理（北京）有限公司	300	转让	324	8.00	文创基金
北京文资数码投资管理有限公司	200	转让	220.76	10.38	文创基金
《创意大爆炸》	1,000	到期退出	1,103	10.31	文化中心基金
《时代狂人》	440	到期退出	550	25.00	文化中心基金
《破冰行动》	1,000	到期退出	1,242	24.23	文化中心基金
《反贪风暴 3》	1,940	到期退出	2,088	7.63	文化中心基金
北京文投航美传媒有限公司	5,000	到期退出	5,074	1.48	文化中心基金
文金世欣商业保理（天津）有限公司	3,400	到期退出	3,430	0.87	文化中心基金
广州美正广告有限公司	6,000	到期退出	6,723	12.05	文化中心基金
北京市文化置业有限公司	50,000	到期退出	51,000	2.00	文化中心基金
《名侦探柯南：零的执行人》	200	到期退出	336	68.00	文化中心基金
合计	94,452	--	103,789.76	--	--

资料来源：公司提供

此外，公司亦围绕以文化产权交易为核心的文化要素市场体系提供一系列服务，同时提供文化产

权代理、信息发布、产权鉴证等多项服务，运营主体为下属子公司北文中心，收入主要来自咨询顾问

费、挂牌费、席位费和交易手续费。随着近年北京市金融工作局要求交易所限制违规业务增量，停增经纪会员，同时还提出要逐步废除经纪会员制度，北文中心采取了不续约已到期的经纪会员并分批解约未到期的经纪会员等措施，截至 2019 年末北文中心经纪降至 43 家，同时暂停全部旗下实物收藏品交易平台交易，席位费、挂牌费、交易手续费等收入继续收缩。中诚信国际将对该板块业务转型情况保持关注。

公司金融服务业务规模稳步扩大，且担保业务享有一定资金和业务等方面的政策支持；但 2019 年以来担保代偿金额增幅较大，后续业务发展和款项追偿情况值得关注；租赁及小贷业务客户以中小企业为主，目前存续金额较大，若后续合作企业经营不善或将对公司流动性产生较大压力

公司文化金融服务板块主要包括担保业务、融资租赁业务和小额贷款业务，运营主体主要为文化担保、文化租赁和文化小贷。受益于融资租赁业务规模的稳步增长，近年来板块收入整体呈上行态势。

表 9：近年来公司类金融业务营业收入构成情况（亿元）

业务名称	2017	2018	2019	2020.1~3
文化担保	2.86	4.01	3.65	0.74
文化租赁	7.04	8.24	8.80	1.61
文化小贷	0.27	0.24	0.15	0.01

资料来源：公司提供

文化担保系由文投集团发起，北京市基础设施投资有限公司、北京新奥集团有限公司、北京东方文化资产经营公司等 12 家实力较强的股东共同组建而成。截至 2020 年 3 月末，文化担保注册资本为 15.00 亿元，控股股东文投集团持股比例为 29.35%。文化担保作为北京市为扶持文化创意产业发展而专门成立的专业性文化担保机构，享有一定政策扶持。风险分担方面，文化担保与北京再担保及国家融资担保基金合作，二者可对文化担保总额 30 亿元以内的小微担保业务提供最高 50% 的比例分险，对于符合条件的项目还可额外获得北京市财政局一定比例的代偿补偿。同时，文化担保是北京

市文化创意产业统贷平台风险补偿资金受托管理机构，受托管理 7,500 万元北京市文化创意产业统贷平台风险补偿专项资金，主要用于为文创企业融资所产生的损失进行补偿。除代偿补偿的政策外，文化担保可享受财政部、工信部小微企业融资担保业务降费奖补政策、北京市文化创意产业“投贷奖”等补贴扶持，2019 年确认政府补助金额 923.53 万元。业务经营方面，2019 年以来，文化担保担保发生额同比大幅增长，期末在保余额 113.83 亿元，其中文化产业担保金额占比超过 50%。受资本市场持续低迷、银行抽贷断贷等因素影响，2019 年行业整体代偿高企，当期文化担保多笔传统企业担保项目发生代偿，代偿金额 5.45 亿元，代偿率大幅上升至 4.56%。受经济形势变化及新冠肺炎疫情影响，预计 2020 年公司仍将面临较大代偿压力，但考虑到文化担保设置了较足额的房产抵押、应收账款质押、上市公司股权质押等反担保措施，中诚信国际将对其后续款项追偿情况保持关注。

表 10：近年来文化担保业务开展情况（亿元）

业务名称	2017	2018	2019	2020.1~3
担保发生额	86.06	84.93	103.21	19.79
期末在保余额	97.05	112.84	113.83	113.76
担保代偿金额（当期）	1.02	1.64	5.45	1.04

资料来源：公司提供

文化租赁是文投集团联合中国恒天集团、联合出版集团、中国文化产业集团等共同发起设立全国第一家混合所有制的文化融资租赁公司。2019 年，黄山旅游集团有限公司、上海北文科企业管理中心（有限合伙）、珠海玖菲特长晟股权投资基金合伙企业（有限合伙）和寿君（北京）商业管理有限公司对文化租赁合计增资 1.40 亿元，同时北京国丹文化发展有限公司退出；截至 2020 年 3 月末，文化租赁注册资本 26.90 亿元，文投集团对其直接持股比例为 31.60%；同期末，文化租赁总资产为 130.15 亿元，所有者权益合计为 38.88 亿元。文化租赁客户集中在科研与技术服务、制造业与文化娱乐行业，业务模式以售后回租为主。近年来文化租赁投放额持续增长。截至 2019 年末文化租赁累计

投放金额 70.14 亿元，其中文化项目投放金额 21.21 亿元。截至 2020 年 3 月末，文化租赁次级类及可疑类合同额 1.67 亿元，不良率 1.36%，逾期率 2.1%，累计已计提减值准备 1.35 亿元。

表 11：近年来文化租赁合同签订与投放情况（亿元）

业务名称	2017	2018	2019	2020.1~3
签订并投放租赁合同数量	168	187	152	6
签订并投放合同本金	50.89	59.60	65.13	5.01

资料来源：公司提供

文化小贷是以扶持北京市中小文化创意企业发展为目的而专门成立的小额贷款机构。截至 2020 年 3 月末，文化小贷注册资本为 2.00 亿元，文投集团持股比例为 51.00%；同期末，文化小贷总资产和所有者权益分别为 2.12 亿元和 2.12 亿元。2019 年以来，受监管政策变化及自身风险控制等因素影响，贷款发放金额进一步下降，当年累计发放贷款 3 笔，贷款金额合计 1,340 万元。

公司文化创意产业功能区建设项目投资规模较大，回收期较长，且资金来源多为自筹，公司面临一定的投资压力，同时因面临规划调整等导致项目推进较为缓慢

公司的文创产业功能区建设业务是指在政府的指导下，参与北京市文创产业功能区的建设与运营，运营主体主要为下属子公司文化置业和创新工场。截至 2020 年 3 月末，公司已完工项目 2 个，其中文化都汇项目（大兴区新城北区 0302-040 地块）是文化置业重点打造的文创产业综合体，位于北京大兴国家新媒体产业基地，总建筑面积 137,588.00

平方米，处于现房销售阶段。同期末，该项目确认销售收入 9.89 亿元，销售进度为 62%，累计回款 4.79 亿元。国家对外贸易基地（北京）位于北京市顺义区天竺综合保税区，是我国首个文化保税专区，整体规划用地 235.30 亩，建筑面积 45.00 万平方米，其中一期项目北京国际文化贸易集聚中心规划用地 85.00 亩，建筑面积 19.00 万平方米，截至 2020 年 3 月末已建设完成，销售总额为 4.96 亿元，销售进度 21%，累计回款 1.62 亿元，累计租金收入 0.07 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司在建及拟建项目主要包括北京文化产权交易中心项目（前门大街及东片保护整治 B15、B16 地块）与中国宋庄艺术小镇项目。其中，北京文化产权交易中心项目是根据北京市文资中心和东城区政府《关于促进首都文化要素市场建设全面战略合作协议》，双方合作建设，由文化置业按照政府引导，市场化方式运作推进建设与运营；受北京中心城区的控规调整、“中轴线申遗”及北京市中心城区减量发展思路影响，该项目规划方案需要调整，处于缓建状态。中国宋庄艺术小镇项目拟按照政府引导和市场化运作原则，结合通州区政府提出的“建设世界文化名镇，打造中国文化硅谷，争创国家文化自主创新示范区”的战略构想，打造国际化的艺术聚集区。截至 2020 年 3 月末，公司在建项目计划总投资为 67.56 亿元，同期末已投资 30.53 亿元，资金来源均为公司自筹，存在一定资本支出压力。

表 12：截至 2020 年 3 月末文化置业在建及拟建配套项目情况（平方米、亿元）

项目名称	总建筑面积	开工时间	实际/计划完工时间	计划总投资	已投资额
北京文化产权交易中心项目（前门大街及东片保护整治 B15、B16 地块）	60,704	2015.5	待定	21.90	7.39
中国宋庄艺术小镇	164,683（地上）	2017.8	2021.6	25.59	14.10
北京国际文化产品展示及仓储物流中心项目	166,400.00	2017.10	待定	11.01	7.60
北京国际文化商品展示交易中心项目	42,200.00	未开工	待定	9.06	1.44
合计	433,987.00	--	--	67.56	30.53

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

资料来源：公司提供

战略规划及管理

未来公司将继续以产业发展为主线，通过资源整合、资本运营等方式完善文化金融平台，推进首都文化创意产业发展

文投集团作为首都文化创意产业发展重要的投融资平台，将在疏解非首都核心功能、带动民间资本投资等方面创新发展，着力完成北京市国有文化资产管理运营、国有文化企业改革以及重大文化产业项目实施等重要任务。

公司将继续以现有投融资服务体系为基础，推进北京全国文化中心建设为核心，以产业发展为主线，通过资源整合、产业推进、资本运营等方式，构筑功能平台、培养核心能力、完善文化金融业务板块布局，推进首都文化创意产业发展。

法人治理结构较为完善，投融资及资金管理体系健全，内部控制及风险管理较为严格

根据公司章程，公司不设股东会，由北京市文资中心依照《公司法》、《企业国有资产法》、《北京市文化企业国有资产监督管理暂行办法》行使人事任命、决定公司的经营方针、投资计划以及审议批准董事会报告等职能。董事会为公司的决策机构，由5人组成，其中职工代表1人由职工民主选举产生，其他董事由控股股东委派。公司设监事会，由6人组成，其中监事会主席1人，职工监事2人。

投融资管理方面，公司制定了《投资管理办法》及《融资管理办法》，投资部与财务部根据集团投资计划确定债权及股权的融资金额后，编制融资方案，重点关注融资规模、期限、方式、风险、偿还能力等内容，经分级审批后确定最终融资方案后执行。同时，由财务部负责融资文件的管理与跟踪，督促资金使用部门及时还本付息。

资金管理方面，公司制定了《货币资金管理制度》及《内部资金拆借和有偿使用管理办法》，规范

集团资金计划管理、资金支付管理、账户管理、理财业务管理以及子公司资金使用等关键流程。文投集团已建立由北京市文资中心、总办会、各部门、分（子）公司构成的预算管理体系，由财务部具体负责集团全面预算管理的各项日常工作，管理层负责制定年度预算及预算调整方案并组织公司预算方案的执行，董事会负责审批公司年度预算方案及预算调整方案。

内部控制及风险管理方面，集团按照《企业内部控制基本规范》等规定，全面推进以防范和控制风险为核心的内部控制体系建设，形成了适用于集团的内部控制体系和内部控制评价体系，围绕自身业务建立了由风险管理制度、流程文件及部门组织架构组成的风险管理体系。

财务分析

以下分析基于公司提供的经北京天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017~2018年审计报告，经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年审计报告以及公司提供的未经审计的2020年一季报。中诚信国际采用的2017~2019年财务数据均为审计报告期末数。

盈利能力

受文化传媒产业景气度下行、期间费用率持续上升及资产减值损失保持一定规模等因素影响，公司盈利稳定性偏弱；2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司出现亏损

公司近年来营业毛利率波动较大，其中2018年，监管政策变化及行业景气度下行导致影视投资以及影城运营等业务盈利能力下滑，且公司调整各板块划分口径，文化金融服务业务毛利率同比下行¹，当年公司营业毛利率显著下降。2019年，公司加大成本费用管控力度，公司各板块毛利率小幅上行，

¹ 若按照调整前2017年同口径计算，2018年文化金融服务业务毛利率为73.65%。

叠加毛利率较高的文化金融服务和文化产业园区管理业务收入占比的提升，整体营业毛利率同比上升。2020年一季度，文化投资与资产管理板块业务受疫情带来的影院关停等因素影响较大，出现较大幅度亏损；文化产业园区管理业务受租金减免政策等因素的影响，毛利率亦出现大幅下滑。

表 13：近年来公司各板块毛利率（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.1~3
文化投资与资产管理	42.37	24.55	26.57	-28.91
文化金融服务	72.78	65.22	69.52	53.82
文化产业园区管理	30.05	40.04	41.16	17.92
其他业务	77.13	68.12	88.02	--
营业毛利率	50.35	37.91	43.87	19.35

资料来源：公司提供

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。受影城数量增加、员工工资上涨等因素的影响，近年来公司管理费用快速增加，叠加债务规模上升，财务费用亦呈上行态势，使得期间费用率持续增长，公司费用控制能力有待加强。2020年一季度，公司期间费用保持在一定规模，但收入大幅下行，使得期间费用率高企，对公司利润形成侵蚀。

表 14：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.1~3
销售费用	2.40	2.66	2.58	0.21
管理费用	4.26	5.96	6.44	1.39
财务费用	3.69	5.00	5.93	1.58
期间费用合计	10.35	13.62	14.95	3.18
期间费用率(%)	26.82	28.42	32.32	72.33
经营性业务利润	8.37	5.03	5.44	-2.32
资产减值损失	0.66	5.37	1.71	0.11
投资收益	2.32	1.16	0.97	0.07
利润总额	10.61	1.76	3.79	-2.36
EBITDA	16.52	9.89	12.88	--
EBITDA 利润率(%)	42.80	20.65	27.85	--
总资产收益率(%)	3.90	1.69	2.15	--

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

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，近年来波动幅度较大，其中 2018 年，受文化传媒产业盈利能力大幅下滑以及期间费用持续提升影响，当年经营性业务利润明显下滑；2019 年，受益于收入结构优化带来的营业毛利率提升，公司经营性业务

利润同比小幅增长。资产减值损失和投资收益亦对公司盈利水平有较大影响；2018 年，由于耀莱影视盈利不达预期，子公司文投控股对其计提了商誉减值 0.54 亿元，加之文投控股计提大额应收账款及其他应收款坏账准备，使得资产减值损失大幅提升；2019 年，由于公司投资的国信泰赢货币资产私募基金二号和中粮信托到期尚未归还本金，公司对其计提减值准备共 0.26 亿元，坏账损失 0.57 亿元，加之耀莱影城等运营情况不达预期使得对下属企业计提商誉减值损失 0.28 亿元，当年资产减值损失规模同比减少，但仍维持一定规模，对利润形成侵蚀。投资收益方面，公司通过银行理财、委托贷款以及持有至到期投资实现一定规模的投资收益，对利润总额有所补充。受利润大幅波动影响，公司盈利指标稳定性偏弱。中诚信国际将对公司盈利能力稳定性、文投控股应收款项的追偿情况以及商誉减值状况保持关注。

公司母公司不从事具体的经营性业务，收入及收益主要来自资金占用费用（计入营业收入）和投资收益；2019 年，母公司实现投资收益 0.13 亿元，实现利润总额 55.23 万元。整体来看，母公司的盈利能力很弱。

资产质量

随着业务规模扩大，公司资产规模波动增长，但大规模扩张融资租赁业务导致长期应收款规模较高，面临一定回收风险，加之文化地产项目推进共同推升债务规模，资本结构有待优化

公司总资产规模呈波动态势，其中 2019 年，受融资租赁业务规模扩大影响大幅增长。公司非流动资产在总资产中的占比整体保持在 50% 以上，其中 2019 年受较大规模应收融资租赁款重分类至一年内到期的非流动资产影响占比有所下降。随着融资租赁业务规模扩大，以应收融资租赁款为主的长期应收款保持一定规模，截至 2019 年末前五大客户余额占比为 26.37%，主要客户包括柳州市城市投资建设发展有限公司、陕西西咸新区城建投资集团有

限公司、海航集团有限公司&海航生态科技集团有限公司、成都市龙泉驿区自来水总公司和太重（天津）滨海重型机械有限公司等，部分客户偿债能力较弱，款项面临一定的回收风险。可供出售金融资产主要为公司参与投资的基金以及企业，截至2019年末按成本计量的可供出售金融资产占比接近90%。2019年，公司新增对航美传媒集团有限公司的投资8.38亿元，文投集团计划后续通过股权转让退出该项投资，目前已于北京文化产权交易中心挂牌。此外，2019年，公司合并北京龙德文创股权投资基金（有限合伙）形成2.82亿元商誉，使得整体商誉小幅上升。流动资产方面，公司货币资金受外部融资规模及阶段性收付款影响，同比小幅下降，但存量保持在一定规模。截至2019年末，受限货币资金1.17亿元，主要是保函保证金；另有存放在境外的款项2.33亿元。当年末，受文化功能区项目销售推进和影视业务审慎投资的影响，公司存货同比小幅下降，其中库存商品及开发成本分别为24.61亿元和14.88亿元，影视投资成本1.70亿元。2020年一季度，因内部管理需要，文化租赁将一年内到期应收融资租赁款和长期应收融资租赁款合并计入长期应收款，使得当期末公司长期应收款呈现高位。

表 15: 近年来公司主要资产、负债和资本结构情况 (亿元)

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	69.10	44.17	43.71	34.98
存货	45.17	42.13	41.84	40.90
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	22.08	22.18	36.19	33.75
流动资产	209.58	180.17	273.37	200.20
长期应收款	72.36	89.36	53.67	111.33
可供出售金融资产	47.53	52.29	52.95	52.83
商誉	40.27	37.83	40.29	40.29
非流动资产	221.05	249.17	209.55	268.55
总资产	430.63	429.35	482.92	468.75
长期债务	103.30	134.83	144.42	163.94
总债务	161.29	178.96	222.74	204.74
总负债	221.57	231.07	282.09	270.74
未分配利润	2.84	3.18	1.37	0.22
少数股东权益	125.76	117.53	120.98	119.31
所有者权益	209.07	198.27	200.83	198.01
资产负债率(%)	51.45	53.82	58.41	57.76

总资本化比率(%)	43.55	47.44	52.59	50.84
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理				

公司负债主要由有息债务构成，随着文化功能区建设板块投资需求及租赁业务等资金需求的增加，总债务持续上升，且主要以长期债务为主，截至2020年3月末，长期债务在总债务中的占比为80.07%。公司以信用借款为主，截至2019年末，其在长短期借款中的占比分别为88.30%和52.56%。2020年一季度，公司偿还部分债务，使得期末债务规模有所下降，但仍处于高位。

公司所有者权益整体保持稳定。随着合并范围的扩大，少数股东权益保持在较大规模，在所有者权益中的占比约60%，是所有者权益的主要构成。此外，2019年末及2020年3月末，由于公司归属于母公司股东净利润呈亏损状态，未分配利润出现较大幅度下降，主营业务利润积累能力弱。受债务规模扩张影响，公司资产负债率及总资本化比率持续上升；2020年一季度，部分债务的偿还使得杠杆水平小幅下降，但仍维持高位。

现金流及偿债能力

公司经营活动现金流和投资活动现金流持续承压，对外部融资需求较高；偿债指标偏弱，但畅通的融资渠道可为其偿债能力提供支撑

公司经营活动现金流近年来持续呈净流出状态，主要由于文化置业项目回款较少、文化传媒板块经营获现能力下降等因素使得现金流缺口较大。随着公司对外投资布局的增加，投资活动现金流亦呈净流出状态，其中2019年投资活动现金流净流出敞口有所扩大，主要系公司支付南京金牛湖项目土地款、履行锦程信托合同差补义务和对外投资增加所致。公司对外部融资的依赖程度较高，其中2019年，公司通过发行债券等方式筹集资金，筹资活动现金净流入大幅增加，很强的筹资能力能够为业务扩张和投资支出提供支撑。

偿债指标方面，公司经营活动现金流持续呈净流出状态，无法覆盖债务本息。短期债务规模的大

幅上升使公司货币资金对短期债务的覆盖能力亦有所下降。2019年利润水平同比增长使得EBITDA对于债务本息覆盖能力有所优化，但整体偿债指标仍然偏弱。考虑到公司备用流动性较为充足，可为其偿债能力提供一定支撑。

表 16：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.3
经营活动净现金流	-3.37	-25.50	-20.14	4.19
投资活动净现金流	-43.16	-7.95	-20.34	0.58
筹资活动净现金流	67.20	6.84	38.17	-12.68
货币资金/短期债务	1.19	1.00	0.56	0.86
总债务/EBITDA	9.76	18.09	17.29	--
EBITDA 利息倍数	4.01	1.33	2.01	--
经营活动净现金流/总债务	-0.02	-0.14	-0.09	0.08*
(CFO-股利)/总债务(%)	-6.44	-20.45	-13.89	--

注：带“*”数据经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近年来母公司口径债务规模亦保持增长态势，货币资金对债务覆盖能力较弱。由于母公司不从事具体业务运营，盈利能力较弱，且经营获现主要依靠与集团内企业资金往来，2019年，母公司获得成本法核算的长期股权投资收益0.32亿元；北京新媒体（集团）有限公司、北京九鼎大业数据科技有限公司、北京文投华彩体育发展有限公司等联营、合营企业投资收益-0.19亿元。整体来看，母公司存在一定短期偿债压力。

表 17：近年来母公司口径主要财务指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	14.06	5.71	7.30	3.31
短期债务	23.10	22.90	31.29	27.30
总债务	45.09	63.87	99.99	94.01
投资收益	0.01	0.12	0.13	--
利润总额	-0.51	0.01	0.01	-0.05
资产负债率(%)	46.79	45.88	57.04	55.85
总资本化比率(%)	37.15	45.50	56.66	55.16

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

充足的授信额度使公司具备很强的财务弹性；受债务规模上升影响，公司用于抵质押的受限资产规模较大，且持有的上市公司股权存在质押，一定程度上削弱了资产流动性

授信方面，截至2020年3月末，公司获得各金融机构授信额度合计749.33亿人民币及2.00亿美元，尚未使用额度为496.25亿人民币及120万美元。此外，子公司文投控股为上市公司，股权融资渠道畅通。

截至2020年3月末，公司无对外担保事项，亦不存在影响正常经营的重大未决诉讼。2020年7月20日，文投控股发布公告称，其下属子公司江苏耀莱影城管理有限公司（以下简称“江苏耀莱”）、耀莱影视文化传媒有限公司由于为耀莱文化产业股份有限公司提供担保被列为被告，涉案金额为本金1.16亿元及其相关利息、违约金和律师费。江苏耀莱持有的北京耀莱腾龙国际影城管理有限公司、北京耀莱国际影城管理有限公司的股权被冻结，冻结期限为2020年6月11日至2023年6月10日；持有的北京耀莱电影发行有限公司、文投（北京）电影院线有限公司的股权冻结，冻结期限自2020年6月16日至2023年6月15日。文投控股目前尚未收到正式保全裁定书。

截至2019年末，公司所有权受到限制的资产合计为93.81亿元，主要为文化租赁的长期应收款，用以质押或抵押借款以及资产支持证券的发行。此外，截至2020年3月末，母公司累计质押1.30亿股文投控股股票，占其持有股票总数的34.45%；一定程度影响其资产流动性。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至2020年5月8日，公司借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

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

北京市为全国文化中心，当前文化创意产业发展呈现稳步运行态势。根据北京市统计局公布的数据，2019年全市文化产业实现收入1.28万亿元，同比增长8.20%，对带动首都经济增长、促进提质增效发挥了重要作用，已成为首都高质发展的一个重要支柱产业。

公司实际控制人北京市文资中心是市委宣传部归口管理的事业单位，履行市属文化企业和实行企业化管理的文化事业单位出资人职责，为北京市政府授权负责授权范围内国有文化资产监管的机构。公司作为首都文化创意产业发展重要的投融资平台，代表北京市文资中心引导北京市文化产业投资，履行政府文化投资职责，行使国有文化资本投融资主体职能，具有很高的战略地位，承担了较多政策性引导职能。文化金融服务方面，公司发起设立的基金及直接投资业务自开始运营以来，获得了北京市委市政府的资金支持，公司的类金融业务在开展文化金融服务的过程中也得到了较强的政策支持。文化功能区建设方面，公司主要开展文化创意产业功能区建设和配套项目开发，地理位置分布在北京市主要城区，在北京市文化创意产业功能区建设领域具有鲜明的特点和很强的竞争优势。

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

评级结论

综上所述，中诚信国际评定北京市文化投资发展集团有限责任公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；评定“北京市文化投资发展集团有限责任公司2020年度第二期中期票据”的债项信用等级为**AAA**。

中诚信国际关于北京市文化投资发展集团有限责任公司 2020 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

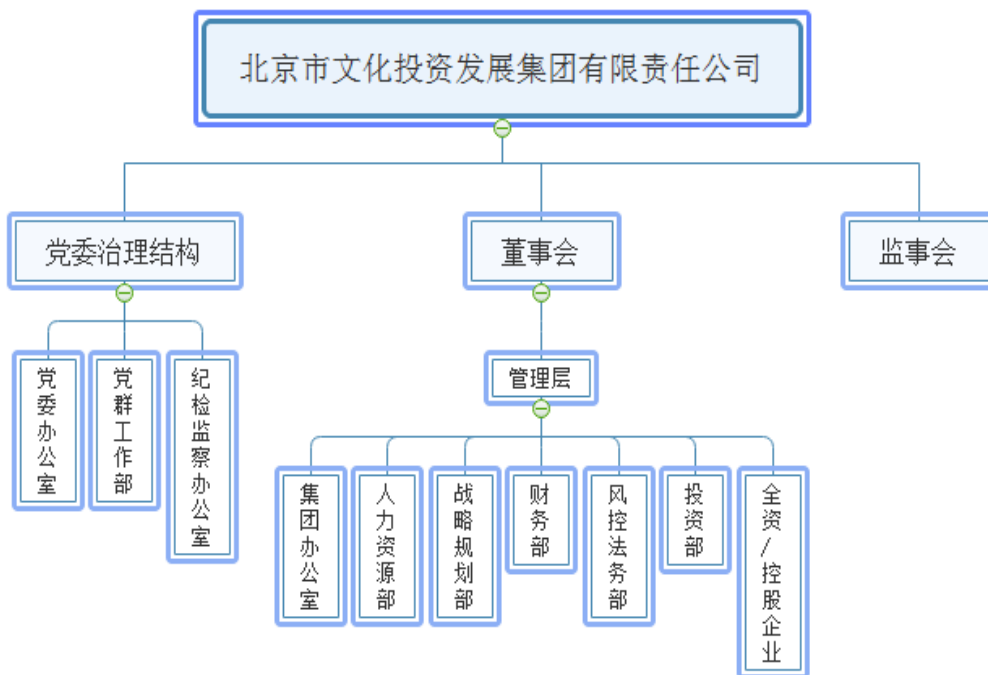
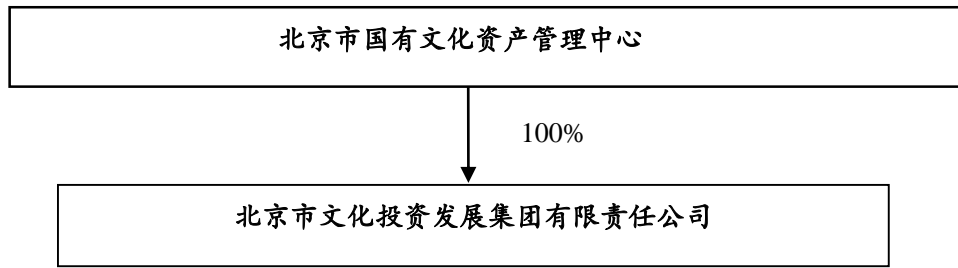
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期票据的存续期内对本期票据每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在本期票据的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 07 月 22 日

附一：北京市文化投资发展集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



注：公司 2020 年 1 月发布公告称，公司实际控制人北京市国有文化资产管理办公室完成机构调整，已变更为北京市国有文化资产管理中心。
资料来源：公司提供

附二：北京市文化投资发展集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	690,988.93	441,652.70	437,106.24	349,775.01
应收账款净额	49,768.85	137,945.01	249,868.07	298,244.30
其他应收款	133,820.36	57,807.13	106,037.84	88,298.02
存货净额	451,732.68	421,315.47	418,396.88	408,953.78
长期投资	631,144.78	664,793.21	642,996.09	643,193.63
固定资产	36,936.42	40,429.27	34,765.36	33,107.67
在建工程	37,893.33	46,182.73	58,813.21	76,519.30
无形资产	38,267.33	37,541.21	41,226.07	41,228.38
总资产	4,306,330.13	4,293,453.20	4,829,164.98	4,687,477.19
其他应付款	306,464.22	154,272.55	156,890.37	153,820.17
短期债务	579,933.88	441,308.77	783,232.69	407,996.61
长期债务	1,033,003.38	1,348,318.60	1,444,171.90	1,639,362.38
总债务	1,612,937.26	1,789,627.38	2,227,404.59	2,047,358.99
净债务	921,948.32	1,347,974.68	1,790,298.35	1,697,583.98
总负债	2,215,664.39	2,310,741.61	2,820,860.99	2,707,412.73
费用化利息支出	40,969.39	54,925.23	60,069.65	--
资本化利息支出	253.36	19,621.32	4,109.38	--
所有者权益合计	2,090,665.74	1,982,711.59	2,008,303.99	1,980,064.45
营业总收入	386,058.01	479,112.69	462,585.38	44,003.81
经营性业务利润	83,690.97	50,343.81	54,398.69	-23,184.30
投资收益	23,236.63	11,644.54	9,702.91	691.91
净利润	80,225.24	441.53	15,536.35	-24,810.15
EBIT	147,032.70	72,516.55	97,926.02	--
EBITDA	165,239.09	98,917.24	128,824.16	--
经营活动产生现金净流量	-33,697.59	-255,007.56	-201,389.98	41,897.49
投资活动产生现金净流量	-431,620.54	-79,472.33	-203,367.39	5,836.08
筹资活动产生现金净流量	672,048.99	68,390.64	381,748.13	-126,841.21
资本支出	60,370.60	28,264.34	66,423.11	9,190.61
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	50.35	37.91	43.87	19.35
期间费用率(%)	26.82	28.42	32.32	72.33
EBITDA 利润率(%)	42.80	20.65	27.85	--
总资产收益率(%)	3.90	1.69	2.15	--
净资产收益率(%)	4.26	0.02	0.78	-4.98*
流动比率(X)	2.00	2.36	2.50	2.86
速动比率(X)	1.57	1.81	2.12	2.28
存货周转率(X)	0.56	0.68	0.62	0.34*
应收账款周转率(X)	3.99	5.10	2.38	0.64*
资产负债率(%)	51.45	53.82	58.41	57.76
总资本化比率(%)	43.55	47.44	52.59	50.84
短期债务/总债务(%)	35.96	24.66	35.16	19.93
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.02	-0.14	-0.09	0.08*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.06	-0.58	-0.26	0.41*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.82	-3.42	-3.14	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-6.44	-20.45	-13.89	--
总债务/EBITDA(X)	9.76	18.09	17.29	--
EBITDA/短期债务(X)	0.28	0.22	0.16	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.01	1.33	2.01	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.57	0.97	1.53	--

注：1、2020年一季报财务报表未经审计；2、中诚信国际将合并口径中“其他流动负债”的有息部分调整至短期债务，将“长期应付款”的有息部分调整至长期债务；3、加“*”数据已经过年化处理。

附三：北京市文化投资发展集团有限责任公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	140,645.06	57,124.29	72,986.25	33,131.85
应收账款净额	0.00	2,169.90	3,948.85	4,499.48
其他应收款	525,148.10	451,911.05	686,054.85	587,092.32
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	680,177.24	832,836.83	949,006.04	949,006.04
固定资产	31.62	21.37	30.07	27.65
在建工程	4,250.46	9,559.67	11,428.63	16,160.17
无形资产	166.06	164.22	153.75	150.66
总资产	1,433,881.83	1,413,359.78	1,780,263.62	1,731,173.96
其他应付款	9,079.58	7,826.60	12,685.41	10,017.95
短期债务	231,000.00	229,000.00	312,871.39	273,023.45
长期债务	219,900.00	409,713.68	687,049.60	667,049.60
总债务	450,900.00	638,713.68	999,920.99	940,073.05
净债务	310,254.94	581,589.39	926,934.74	906,941.20
总负债	670,953.19	648,439.59	1,015,500.75	966,884.40
费用化利息支出	25,286.76	31,346.70	37,348.64	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	762,928.63	764,920.19	764,762.86	764,289.56
营业总收入	24,959.65	35,775.17	44,670.67	11,938.51
经营性业务利润	-5,162.63	-1,088.42	-1,197.03	-473.30
投资收益	80.29	1,179.79	1,302.69	0.00
净利润	-5,098.70	1,422.21	334.33	-473.30
EBIT	20,188.06	31,460.89	37,403.87	--
EBITDA	--	--	--	--
经营活动产生现金净流量	-132,301.61	119,715.93	-185,053.16	-6,949.98
投资活动产生现金净流量	-188,404.77	-157,480.55	-116,749.27	24,821.78
筹资活动产生现金净流量	302,286.76	-45,756.15	317,664.38	-57,726.20
资本支出	4,207.77	5,909.08	2,154.40	5,155.26
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	91.58	94.12	95.29	95.60
期间费用率(%)	108.09	96.74	96.55	96.09
EBITDA 利润率(%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	1.59	2.21	2.34	--
净资产收益率(%)	-0.67	0.19	0.04	-0.25*
流动比率(X)	1.53	2.16	2.33	2.38
速动比率(X)	1.53	2.16	2.33	2.38
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	16.49	14.60	11.30*
资产负债率(%)	46.79	45.88	57.04	55.85
总资本化比率(%)	37.15	45.50	56.66	55.16
短期债务/总债务(%)	51.23	35.85	31.29	29.04
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.29	0.19	-0.19	-0.03*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.57	0.52	-0.59	-0.10*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-5.23	3.82	-4.95	--
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	-32.92	13.54	-21.77	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	--	--	--
EBIT 利息保障倍数(X)	0.80	1.00	1.00	--

注：1、2020年一季度财务报表未经审计；2、公司未提供母公司口径2017~2019年及2020年一季度的现金流量补充表，相关指标失效；3、加“*”数据已经过年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

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

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

附五：信用等级符号及定义

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

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

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

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。