中国电影集团公司
2007 年企业债券跟踪评级报告

大公报 SD【2012】86 号

跟踪评级
企业债券信用等级：AAA
主体信用等级：AA
评级展望：稳定

上次评级
企业债券信用等级：AAA
主体信用等级：AA
评级展望：稳定

发债规模：5 亿元
上次评级时间：2010.07
债券存续期间：2007.12.13 - 2014.12.13
担保方式：连带责任保证
担保单位：中国建设银行股份有限公司

主要财务数据和指标　　（人民币亿元）

项 目	新准则	旧准则		
	2011.9	2010	2009	2008
总资产	92.92	62.37	51.93	37.68
归属母公司所有者权益	51.12	27.95	20.58	13.75
营业收入	20.99	-	-	-
主营业务收入	-	22.96	19.40	17.91
利润总额	5.50	4.43	4.26	0.24
经营性净现金流	10.69	8.18	6.94	3.22
资产负债率（%）	44.98	55.19	60.37	63.51
债务资本比率（%）	12.16	20.93	28.43	32.54
毛利率（%）	42.74	-	-	-
主营业务毛利率（%）	-	44.78	36.21	22.73
总资产报酬率（%）	6.22	7.93	9.03	1.64
净资产收益率（%）	9.19	11.34	14.33	1.10
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	37.30	15.84	16.17	8.49
经营性净现金流/总负债（%）	28.06	24.88	25.11	14.19

注：因 2010 年 12 月债券债务人变更为中影股份，2008～2010 年财务数据为中影集团合并数据；2011 年 9 月财务数据为中影股份汇总报表数据。非合并报表数据

分 析 员：邓观明　黄意球
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

中国电影股份有限公司（以下简称“中影股份”或“公司”）是一家以影视产业为依托，多种产业综合发展的大型电影公司。评级结果反映了公司在影片发行市场继续保持主导地位、仍然面临良好发展机遇、公司新建成的国家数字电影制作基地（以下简称“数字基地”）设备不断升级等有利因素，同时也反映了目前国产影片盈利能力仍有待提高以及原创剧本仍缺乏等不利因素。中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对中国电影集团公司 2007 年企业债券信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司发行影片占影片主流市场的份额较大，在影片发行市场继续保持主导地位；
- “十二五”规划将推动文化产业成为国民经济的支柱产业，公司继续面临良好发展机遇；
- 公司拥有全国规模最大的数字电影制作基地，2010年以来其设备不断升级，运营势头良好，未来将成为公司新的收入和利润增长点；
- 2010 年以来，公司不断创新影片发行和销售方式，取得了良好的经济效益；
- 公司股改取得重要进展，内部管理将更加规范，有利于经营效益的提高；
- 建设银行对本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

不利因素

- 中国电影产业发展仍不成熟；
- 国产影片的盈利能力仍待进一步提升；
- 原创剧本的不足仍是制约公司发展的重要因素。

大公国际资信评估有限公司
二〇一二年三月五日

大公保留对本期债券信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

跟踪评级说明

根据中国电影集团公司 2007 年企业债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司 2010 年以来的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

2010 年 12 月 20 日，中影集团和中影股份共同发布了《中国电影集团关于企业债发行人变更的公告》，2007 年中国电影集团公司企业债券的债务人相应的变更为中影股份。

关于公司 2011 年 1～9 月的经营和财务状况，大公基于其提供的经营数据和合并财务报表进行分析和判断，同时应公司的要求，对外披露采用可获得的公开数据和公司提供的汇总财务报表数据，大公对汇总财务报表的部分数据保留意见。

发债主体

中影股份系经财政部于 2010 年 12 月 4 日以财教【2010】595 号《财政部关于中国电影股份有限公司（筹）设立方案及国有股权管理方案有关问题的复函》文件的批准，由中影集团、中国国际电视总公司等 8 家公司共同发起设立的股份有限公司。截至 2011 年 9 月末，公司注册资本 14 亿元，实际控制人为中影集团。

表 1　截至 2011 年 9 月末公司股权结构

股东名称	持股比例
中国电影集团公司	93.00%
中国国际电视总公司	1.00%
央广传媒发展总公司	1.00%
长影集团有限责任公司	1.00%
江苏省广播电视集团有限公司	1.00%
北京歌华有线电视网络股份有限公司	1.00%
湖南电广传媒股份有限公司	1.00%
中国联合网络通信集团有限公司	1.00%
合　计	100.00%

资料来源：根据公司提供资料整理

中影集团成立于 1999 年，是国有独资的企业集团，直属于国家广电总局，是我国文化媒体行业的龙头企业、代表企业和窗口企业，是我国文化企业体制改革的第一批试点单位之一。2008 年初中影集团启动重组改制方案，2010 年 12 月 9 日，中影股份注册成立，中影集团整体重组改制设立国有控股股份有限公司（即中影股份），并按照资产随业务走、人员随资产走的原则，将从事的电影制片、制作、发行、放映、洗印、器材及后电影开发业务及其他相关经营性业务和资产（包括有形资产和无形资产）纳入设立中影股份范围。2010 年末，中影股

份资产规模占中影集团资产规模的 81.05%。

中影股份主要从事影视产品的经营，主要从事影视作品的发行放映，以及影视制片、制作和服务等。

经营与管理

重组改制后，公司继续以影片的发行放映为主，影视制片制作、影视服务一体化的业务发展方向

表 2 中 2009～2010 年度数据为原中影集团的数据，2011 年 1～9 月为中影股份的数据。

表 2　2009~2010 年及 2011 年 1~9 月公司主营业务收入和毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2011 年 1～9 月		2010 年		2009 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	**19.88**	**100.00**	**22.96**	**100.00**	**19.40**	**100.00**
发行业务	10.32	51.91	10.55	45.96	9.11	46.97
放映业务	3.30	16.58	4.16	18.13	2.09	10.79
影视服务	3.53	17.74	4.60	20.03	4.38	22.57
影视制片与制作	2.73	13.77	3.65	15.88	3.82	19.67
主营业务毛利润	**8.50**	**100.00**	**10.28**	**100.00**	**7.02**	**100.00**
发行业务	4.98	58.61	4.44	43.15	3.47	49.46
放映业务	3.06	36.03	3.41	33.18	1.87	26.61
影视服务	0.03	0.41	2.01	19.59	1.27	18.04
影视制片与制作	0.42	4.95	0.42	4.08	0.41	5.89
主营业务毛利率	**42.74**		**44.78**		**36.21**	
发行业务	48.26		41.93		37.14	
放映业务	92.88		81.95		89.26	
影视服务	0.98		55.25		33.20	
影视制片与制作	15.38		9.18		10.01	

资料来源：根据公司提供资料整理

重组改制后，公司继续以发行放映、影片制片制作、广告、影视服务、租赁和商品销售等兼顾的一体化业务发展方向，影视作品发行放映仍然是公司的主要收入和利润来源。2010 年及 2011 年 1～9 月，中影集团、中影股份发行放映业务收入占主营业务收入的 64.09%和 68.49%；发行放映业务毛利润占主营业务毛利润的 76.33%和 94.64%。

2010 年，中影集团实现主营业务收入 22.96 亿元，同比增长 18.35%，收入保持稳定增长。其中发行放映业务收入同比增长 31.34%，影视制片、制作和服务业务收入保持相对稳定。2010 年中影集团发行放映业务大幅增长主要因 2010 年公司影片的发行不断进行创新，取得了较好的经济效益，以及数字影片放映的大幅增加所致。2011 年 1～9 月公司实现主营业务收入 19.88 亿元。

2010 年，中影集团主营业务毛利率比 2009 年提高了 8.57 个百分

点，主要因国家数字基地自 2009 年投入运营以来，随着业务量的增长以及基地管理经验的积累，数字基地亏损有所下降，以及 2010 年以来中影集团通过不断创新影片发行方式致使影片发行业务的毛利率上升所致。2011 年 1～9 月，公司影视服务业务毛利率大幅下降，主要因业务重新进行划分，影视服务主要为影视器材的贸易业务，其他影视服务业务归入影视制片和制作。

随着数字基地二期工程的投产、数字基地运营能力的提高，预计公司业务收入和毛利润都将有所增长。

“十二五”规划将推动文化产业成为国民经济支柱产业，将促进我国文化产业的繁荣与快速发展；作为行业龙头企业，公司继续面临良好发展机遇；但中国电影产业发展仍不成熟

2010 年我国制定《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》（以下简称“纲要”），纲要提出在“十二五”期间，要推动文化产业成为国民经济支柱性产业，增强文化产业整体实力和竞争力；要推动文化产业结构调整，大力发展文化创意、影视制作等等，最终推动文化大发展大繁荣，提升国家文化软实力。在此纲要下，文化部即将出台更为具体的文化产业发展规划。

国民经济支柱产业一般占同期 GDP 的 5.00%～6.00%，而目前中国文化产业占同期 GDP 比重不到 2.50%，这意味着“十二五”期间，我国文化产业增加值至少要比 2010 年翻一番，我国文化产业面临广阔的发展空间和机遇。

在“十二五”规划纲要的推动下，我国文化产业迎来快速发展的时期。据统计，2009 年我国文化产业增加值达到 8,400 亿元，2010 年我国文化产业增加值超过万亿，达到 11,052 亿元，同比增长 31.57%；其中，2010 年我国城市影院票房达到 101.72 亿元，比 2009 年增长 63.90%，2011 年我国城市影院票房达到 131.15 亿元。公司作为是我国文化媒体行业的龙头企业，将继续受益于国家文化产业政策，面临良好的发展空间和机遇。

尽管中国电影票房已过百亿，但中国电影产业发展还仍不成熟，其中包括投资和制作实力，以及发行、放映和消费实力，离制作出类似《阿凡达》之类的影片距离还非常远。

综合分析，中国文化产业发展面临良好机遇。作为我国文化产业的龙头企业，公司仍将受益于国家宏观经济政策。

业务板块 1：发行放映

2010 年以来，公司通过不断创新影片发行和销售方式，公司影片发行数量和票房收入持续增长

2010 年以来，公司影片的发行不断进行创新，取得了较好的经济效益。首先，公司利用自身产业链优势，整合院线影院资源，采取分线供片、分区域发行等方式，将第一渠道定向为公司联营院线旗下影院及控股影院，保证了影片的市场影响力，为中小成本国产片的市场

运作提高了新的范本；其次，公司将影片同特定档期和社会事件相结合来发行影片，以赢得市场，取得了较好的社会效益和经济效益。如为纪念中国人民抗日战争胜利 65 周年，公司精心筹备了 29 部抗战题材影片，成为全国纪念抗战胜利整体活动的一大亮点；最后，公司将电影网络版权销售由独家改为分销，即由一对一销售，改为一对多，使单片网络版权收入增加 30%左右。

2010 年，中影集团影片发行数量和票房收入持续增长，呈现良好发展势头，持续保持了中影集团主导发行的市场格局。全年实现票房 61 亿元，占全国电影主流市场份额的 62%。其中签约发行国产影片 139 部，市场映出 95 部，实现票房 39 亿元，占国产影片主流市场份额的 70%，比 2009 年增加 10.89 亿元；发行进口分账影片 35 部次，实现票房 22 亿元，比 2009 年增加 11.97 亿元。全年营业收入 6.60 亿元，实现利润 1.70 亿元；中影集团新农村影片发行实现营业收入 1,178.10 万元，同比增长 29.60%；实现利润 607.50 万元，同比增长 70.20%。

2011 年 1～9 月，公司影片发行票房收入继续保持增长。2011 年 1～9 月，全国城市电影票房收入 95.04 亿元，其中国产影片票房收入 43.77 亿元，进口影片票房收入 51.28 亿元。公司制作影片《建党伟业》票房收入达到 4.22 亿元，票房收入名列国产影片第一。

2010 年以来，公司影片进出口业务成效显著，进出口影片数量和票房继续保持增长

按照广电总局、电影局的要求，2010 年以来，公司继续加强国产影片对外宣传推广工作力度。其中，2010 年，中影集团共向 40 个国家和地区出售影片 23 部次，合同金额 70 万美金（约合人民币 475 万元），收到片款 22 万美元（约合人民币 149 万元）；中影集团向市场投入全面分账的美国影片 16 部（其中 7 部含巨幕），其中《阿凡达》、《盗梦空间》分别取得了较好的成绩。全年进出口业务实现利润 2.51 亿元，比去年同期增加 9,500 万元。

2011 年 1～9 月，公司进出口业务继续保持良好发展态势。2011 年 1～9 月末，全国进口影片实现票房收入 51.28 亿元，同比增长 36.97%，其中，进口影片《变形金刚 3》票房收入达到 10.64 亿元，票房收入名列进口影片第一。

2010 年以来，公司继续加快投资建设影院，影院票房收入占比有所上升；公司拥有全国数字银幕、数字放映设备的份额较大，数字影片发行迅速增长

2010 年以来，公司进一步加大影院投资建设步伐，增强了对投资影院的经营管理力度。其中，2010 年末中影集团投资并已开业的控股影院共 40 家，比 2009 年增加 13 家；全年新开业影院 16 家，比 2009 年增加 9 家。2010 年已运营影院实现票房收入 5.90 亿元，同比增长 79.33%，占全国院线票房收入的 6%左右，比 2009 年提高 0.70 个百分点。

2010 年以来，公司投资控股的中影星美、中影数字院线等院线产

生票房收入继续保持增长。2010 年，院线新增加盟影院 32 家，新增银幕 185 块，新增座位数 20,513 个。2010 年与中影星美院线保持正常供片关系的影院 124 家，银幕总数 657 块，比 2009 年增长 30%，座位总数 101,983 个，比 2009 年增长 15%。全年中影星美院线创造票房 12.13 亿元，同比增长 53%，观影人次 3,341 万人，同比增长 38%，放映场次 100 万场，同比增长 33%。

目前公司拥有全国数字银幕、数字放映设备的份额较大。2010 年底中影集团拥有 2K 数字银幕 1,695 块，占全国 2K 数字银幕的 39%（全国运营的 2K 数字设备有 4,300 块）。中影集团数字影片发行迅速增长，其中 2010 年，中影集团发行数字影片 194 部，票房收入 45.82 亿元，同比增长 29.66 亿元。其中，中影集团数字设备放映影片票房总收入 25.36 亿元，同比增长 152%；通过数字影片代理发行在其他数字放映设备取得票房 16.11 亿元，同比增长 426%。

2011 年 1～9 月，公司拥有数字银幕数量进一步快速增长。2011 年 1～9 月，全国电影银幕数快速增长，平均日增约 5～6 块，超过 2010 年的 4.2 块，其中大部分新增银幕数为数字银幕。

总体而言，2010 年以来，公司进一步加快投资影院建设，已拥有全国大部分数字银幕、数字放映设备，全年数字电影发行迅速增长。

业务板块 2：影视制作和服务

2010 年以来，公司电影、电视剧及新媒体视听节目创作继续齐头并进，呈现多元化开发，并取得了较好业绩；公司制作了多部获奖影片，进一步提升了公司制片品牌影响力，但国产影片盈利能力不高仍对公司带来一定影响

2010 年以来，公司电影、电视剧和新媒体视听节目创作继续齐头并进，呈现多元化开发。其中 2010 年共生产影片 47 部，比 2009 年增加 16 部；新媒体视听节目自 2009 年进入市场后，完成并发行新媒体视听节目《11 度青春》（10 部）；摄制完成《我叫刘跃进》、《枪声背后》、《红楼梦》、《不如跳舞》等 4 部电视连续剧（132 集）。2010 年公司投产并已发行的影片有 19 部，其中 16 部票房收入 14 亿元。其中，《康定情歌》在低投入下，却取得了 1,000 万元以上的国内票房；《功夫梦》在北美市场创造了票房佳绩。

2010 年以来，公司多部影片获奖，其中影片《建国大业》，在第 14 届中国电影华表奖之优秀故事片奖和优秀导演奖等众多奖项；2011 年 1～9 月公司制作的影片《建党伟业》票房收入达到 4.22 亿元，票房收入名列国产影片第一，进一步提高了公司制片品牌的影响力（见表 3）。

由于多方面的原因，目前国产影片的盈利能力仍有待进一步提升。据统计，2010 年，国产影片的亏损率达到 70%。虽然公司为国内影视产业的龙头企业，但 2010 以来公司投资的部分影片并未取得预期的效益，在一定程度上影响了公司盈利能力。

表 3　2010 年以来公司部分获奖影片

影片名称	获得奖项	评选单位
功夫梦	青少年最喜爱的电影	2010 年北京青少年公益电影节
长江七号爱地球	“青少年最喜爱的银幕形象”奖	2010 年北京青少年公益电影节
东风雨	最佳观赏效果奖	第十七届大学生电影节
康定情歌	最佳故事片大奖、最佳女主角奖、最佳新人奖	第六届好莱坞中美电影节
	最佳男主角、最佳女配角、最佳新人大奖	第二届澳门国际电影节
杜拉拉升职记	十佳影片奖	第十九届上海影评人协会
建国大业	“金天使奖”最佳故事片奖	美国好莱坞第四届电影节
	突出贡献大奖	第十七届大学生电影节
	优秀故事片奖和优秀导演奖	第 14 届中国电影华表奖
	“金鹿奖”最佳华语故事片奖	第十届中国长春电影节
	第三十届大众电影百花奖“最佳影片”大奖	第十九届中国金鸡百花电影节
	优秀影片金莲花奖	澳门电影节
建党伟业	优秀编剧奖	第 14 届华表奖
	优秀故事片奖	第 14 届华表奖
寻找成龙	“金天使奖”最佳故事片奖	美国好莱坞第四届电影节
	组委会大奖	第十七届大学生电影节
	最佳故事片奖	第十届中国国际儿童电影节

资料来源：根据公司提供资料整理

中影数字基地运营逐渐步入正轨，制作设备不断升级，基地运营势头良好，未来将成为公司新的利润增长点

2008 年底，作为中国电影历史上最大的电影生产项目，中影集团影视制作和服务平台——数字基地的建成大大提高了我国电影制作、文化产业在国际上的竞争力。

数字基地成立以前，我国一些电影作品的后期制作往往需送到国外完成。数字基地的建立方便了国产电影后期制作，大大降低了成本。近年来，公司不断加大了对基地的技术更新改造和新电影科技的应用。2010 年以来，公司加大了对老旧摄影照明库存器材的更新改造，并适当地引进查普曼道莱车、闪电灯、太阳灯等设备，对后期调色系统升级、改造音乐录音棚、优化“动画平台”网络环境等。此外，公司在应用数字技术、计算机技术和网络技术于电影制作、发行、营销、放映等各个环节取得了较好成绩。其中 2010 年，中影集团数字基地有三个科研项目通过了广电总局科技司的验收，混录 C 棚率先拿到了亚洲第一个杜比高级认证资质。公司还完成了运动捕捉系统升级、音乐录音棚改造和画面、声音制作系统的升级，并于 2010 年底影片制作高峰时期，承接了大量的制作项目。而在此之前，国内影片的声音后期制作，尤其是声音混录方面基本都是在国外完成的。目前，数字基地一流的制片环境、制作设备以及全方位的制作平台不断吸引了来自美国、

韩国、台湾、香港等国家和地区的著名主创人员和演员进行创作。

为了将数字基地打造成世界一流的国际影视数字基地，公司继续充分利用自身产业链优势，加强对外宣传，树立品牌形象。

经过两年来的运营后，数字基地各项工作逐渐步入正轨。2010 年，基地完成各类制作项目（包括正在制作与制作完成的）410 个，同比增长 142.60%，其中电影 91 部（包含公司影片 20 部）、动画片 11 部、高清电视剧 54 部、各类广告 173 部、各类专题纪录片 58 个。公司与 22 家影视单位合作的影片项目达 24 个，比 2009 年增加 2 个。

2010 年，中影集团数字基地实现主营业务收入 1.89 亿元，同比上升 38.97%，净利润为-0.74 亿元，亏损同比下降 24.20%。作为新落成的数字基地，目前数字基地还没实现盈利，但经营效益不断显现，未来将成为公司新的收入和利润增长点。

2010 年以来，公司抓住数字基地发展的机遇，积极发展相关影视服务业，探索新的业务增长点

公司抓住数字基地发展的机遇，积极发展相关影视服务业，其中包括影视器材的贸易销售和技术服务等，以探索新的业务增长点。目前公司影视器材销售业务由单纯的贸易型转变为以贸易为纽带，技工贸相结合的业务形态。

2010 年，中影集团器材销售业务实现收入 25,158 万元，净利润 593 万元。其中累计销售 35 毫米正片 5,420 万米，市场占有率为 60%；35 毫米底片 115 万米，市场占有率为 30%；32 毫米正片 180 万米，市场占有率为 100%。此外，中影集团还积极推进与比利时巴可公司合作生产数字放映机项目，以国产数字设备氙灯的研发工作为切入点，积极探索电影数字放映设备耗材市场的开发，研制出用于巴可公司、科视公司、NEC 公司数字放映机的 9 类数字氙灯产品；中影集团积极为集团和行业内各单位提供电影的前期拍摄、后期制作、终端放映全方位贸易技术服务；完成了 53 个厅的数字放映终端设备配备和安装，比上年增长了 51%。

公司股改已取得重要进展，未来将按照股份公司的要求，完善内部经营管理机制；公司采用了多层次用人机制，但是原创剧本不足仍是制约公司发展的因素

中影股份的注册成立，标志着中影集团国有企业整体改制取得重要进展，目前公司正在加快推进上市进程。未来公司将按照股份制公司的要求，规范内部管理，完善规章制度，提高公司经营效益，公司管理将更加规范。

目前尽管公司为吸引和培养专职人员采取了一些积极措施，但是缺乏领军的创编人员，难以满足创作大量国际一流影片的需求。为了弥补人才缺乏的情况，公司推行青年导演培养计划，壮大青年导演队伍。目前公司重点培养的部分青年导演。同时，公司从影视院校的制片专业引进了专业人才，但是与好莱坞制片公司几十人的策划团队比较，公司仍然有很大差距。

其次，公司投入开发与购买原创剧本、小说或创意的资金不足。公司目前剧本的成活率为1:1.5，而好莱坞大的制片公司剧本的成活率通常在1:（7～15）之间，目前公司的剧本数量过少是影片质量难以得到大幅提升的主要原因。而保持较高的发行、放映市场占有率的根本在于拥有一流的、受欢迎的影视作品。

综合分析，公司未来管理将更加规范，但仍面临领军人才缺乏和原创剧本不足等制约因素。

财务分析

公司提供了原中影集团2009～2010年度财务报表和中影股份2011年前三季度财务报表。北京京都天华会计师事务所有限责任公司对2009～2010年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。中影集团2009～2010年度财务报表按财政部2006年以前颁布的《企业会计准则》编制，公司2011年前三季度财务报表按新会计准则编制。应中影股份要求，大公对外披露采用其提供的汇总报表数据及部分公开数据，大公对汇总报表的部分数据保留意见。

由于影视数字基地二期动漫基地的建成，公司资产规模进一步快速增长；公司流动资产中货币资金占比较高

2009～2010年末中影集团的资产规模分别为51.93亿元和62.37亿元。因数字基地的建成及投产，2010年末中影集团总资产快速上升。中影集团资产中流动资产占比略低于长期资产占比，2010年流动资产占比为46.44%。

2010年末中影集团流动资产为28.96亿元，主要由货币资金、预付款项和其它应收款等构成，其中货币资金占比达58.75%，占比较高（见图1）。

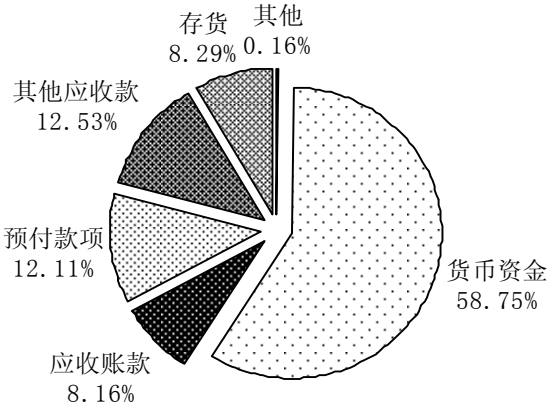


图 1　2010年末公司流动资产构成

2010年末，中影集团货币资金17.02亿元，较2009年末增长34.02%，货币资金中银行存款占比99.06%；2011年9月末货币资金为19.74亿元。

2010年末，中影集团应收账款2.36亿元，较2009年末增长31.93%，

主要是应收分账款的大幅增加，应收单位包括华夏电影发行有限责任公司、北京博纳影视文化交流有限公司等；2011 年 9 月末应收账款为 1.88 亿元。

2010 年末，中影集团预付账款 3.51 亿元，较 2009 年末增加 0.29 亿元。2010 年末，中影集团其他应收款 3.63 亿元，较 2009 年末增长 21.33%，其中账龄在 1 年以内的占 43.47%，账龄在 1～2 年的占 38.69%，中影集团已计提 0.12 亿元坏账减值准备。2010 年末，存货 2.40 亿元，主要是原材料、库存商品和在产品。

表 4　截至 2010 年末其他应收款欠款前五名的单位

单位	金额(万元)	账龄
城改贷款	10,150	2~3 年
基建拨款	5,955	1~3 年
中影克莱斯德媒介有限公司	4,050	1 年以内
时代今典影院投资有限公司	2,793	1 年以内
北影借款	2,379	2 年以上

资料来源：根据公司提供资料整理

2010 年末，中影集团在建工程为 1.10 亿元，与 2009 年保持基本稳定。2010 年末中影集团固定资产总额增加显著，较 2009 年末增加 2.46 亿元。

2010 年，公司应收账款周转天数为 32.57 天，存货周转天数为 63.45 天，均比 2009 年有所上升。

2011 年 9 月末，公司总资产规模为 92.92 亿元（大公对此数据保留意见），公司流动资产占总资产比为 43.13%，仍低于非流动资产占比；流动资产中仍主要是货币资金，非流动资产中仍主要是固定资产，固定资产为 24.14 亿元；应收账款周转天数为 27.32 天，存货周转天数为 61.03 天。

预计未来，随着公司数字基地设备的不断完善和升级，公司总资产将进一步增长。

2010 年以来，公司负债规模进一步扩大，负债中仍以流动负债为主；公司资产负债率有所下降

2009～2010 年末，中影集团总负债分别为 31.35 亿元和 34.42 亿元，负债规模进一步增长。中影集团负债中仍以流动负债为主，2009～2010 年末，流动负债占比分别为 68.07%和 70.05%。

2010 年末，中影集团流动负债 24.11 亿元，较 2009 年末增长 11.80%。2010 年末流动负债主要是应付账款、预收账款和其他应付款，三者占比达到 92.78%（见图 2），这主要与中影集团大规模的基地业务及制片的服务相关。

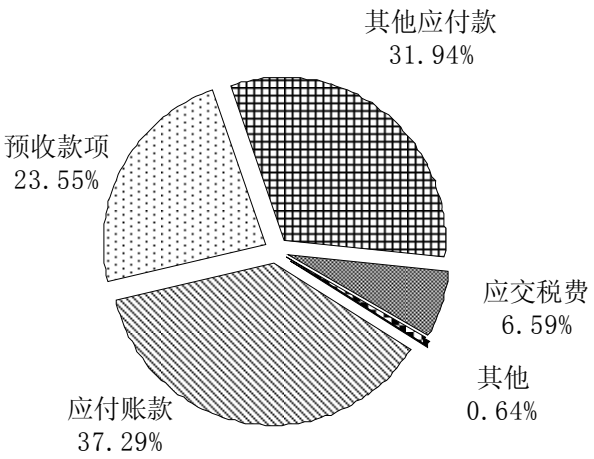


图 2 2010 年末公司流动负债构成

2010 年末，中影集团长期负债 10.31 亿元，较 2009 年末增加 0.53 亿元。长期负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款组成，2010 年末上述三项金额分别为 2.43 亿元、4.95 亿元和 1.68 亿元，分别占长期负债的 23.57%、48.01%和 16.29%。其中，专项应付款中主要为国家广播电影电视总局计财司 2005 年国债专项资金转贷资金。

2010 年末，中影集团总有息债务为 7.39 亿元，占总负债比为 21.48%，基本上为长期有息债务；长期有息债务主要是 5 亿元的企业债和 1.65 亿元的国债转贷。

2010 年末，中影集团资产负债率为 55.19%，较 2009 年末的 60.37%下降了 5.18 个百分点，主要因中影集团企业改制划拨资产调整增加致使资本公积大幅增加所致。2010 年流动比率 1.20 倍，速动比率为 1.10 倍，均比 2009 年有所提高。

2010 年末，中影集团所有者权益 27.95 亿元，比 2009 年增加 7.37 亿元，增长 35.80%，主要因未分配利润的大幅增长所致。2010 年中影集团未分配利润 5.62 亿元。

截至 2011 年 9 月末，公司无对外担保。

2011 年 9 月末，公司总负债规模为 41.80 亿元，负债中仍以流动负债为主，流动负债占比 77.77%；流动负债中主要仍然是应付账款和预收账款，非流动负债中主要仍然是应付债券，即 2007 年公司发行的 5 亿元企业债；资产负债率为 44.98%。

总体而言，2010 年以来，公司负债仍以流动负债为主，尽管负债规模进一步扩大，但资产负债率有所下降。

公司收入继续保持稳定增长，毛利率有所提高，但期间费用占主营业务收入比例仍然较高，影响公司盈利能力的提高，但重组改制后该比例有所下降

2009 年中影集团主营业务收入大幅增长主要受益于《建国大业》、《赤壁》等影视作品。2010 年，中影集团继续坚持以发行放映业务为主、影视制片和制作兼顾的多元化发展战略，并不断创新影片发行、

放映和销售方式，收入保持稳定增长。2010 年，中影集团实现主营业务收入 22.96 亿元，较 2009 年增加 3.56 亿元；毛利率 44.78%，较 2009 年提高了 8.57 个百分点。

2010 年，中影集团销售费用、管理费用和财务费用分别为 2.52 亿元、4.49 亿元和 0.28 亿元，其中管理费用比 2009 年增加 0.57 亿元，三项费用占主营业务收入的 30.07%，期间费用占比较高，重组改制后，期间费用占主营业务收入比仍较高，但有所下降，2011 年 1～9 月，该比例为 21.61%，影响公司盈利能力的提高。

2010 年，中影集团营业利润 3.18 亿元，利润总额 4.43 亿元，净利润 3.17 亿元；中影集团总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.93%和 11.34%，分别较 2009 年下降了 1.10 个百分点和 2.99 个百分点。

2011 年 1～9 月，公司实现营业收入 20.99 亿元，营业利润 4.71 亿元，净利润 4.70 亿元，总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.22%和 9.19%。

预计未来 1～2 年，随着公司按照股份制要求进行公司治理、数字基地的全面投产，公司收入和利润水平将得到进一步提高，总资产报酬率和净资产收益率有望进一步提高。

2010 年以来，公司经营性净现金流有所增加，债务保障能力维持在较高水平

2010 年及 2011 年 1～9 月，公司经营活动净现金流分别为 8.18 亿元和 10.69 亿元。2010 年经营活动净现金流同比增加了 1.24 亿元，增长了 17.89%，主要由于 2010 年的净利润较 2009 年大幅上升。中影集团经营性净现金流对债务、利息的保障程度以及 EBIT、EBITDA 利息的保障倍数仍维持在较高水平（见表 5）。

2010 年及 2011 年 1～9 月，公司投资活动净现金流分别为-6.61 亿元和-5.63 亿元，筹资活动净现金流分别为 2.78 亿元和 1.63 亿元。

预计未来 1～2 年，随着投资院线的运营、数字基地运营能力的提高及管理经验的积累，公司经营性净现金流有望进一步改善。

表 5　2009～2010 年中影集团偿债能力指标

年份	2010 年	2009 年
经营性净现金流/流动负债（%）	35.82	36.84
经营性净现金流/总负债（%）	24.88	25.11
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	15.84	16.17
EBIT 利息保障倍数（倍）	9.58	10.93
EBITDA 利息保障倍数（倍）	14.78	15.70

数据来源：根据公司提供资料整理

担保分析

建设银行为本次债务提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

建设银行总部设在北京，成立于 1954 年 10 月 1 日。建设银行于 2005 年 10 月在香港联合交易所挂牌上市（股票代码 00939），于 2007 年 9 月在上海证券交易所挂牌上市（股票代码 601939）。建设银行市值居全球上市银行前列，2010 名列港股百强第 3 名。

建设银行的综合盈利能力是国有银行里最强的，其盈利能力增长的主要动力在于较高的净利差。建设银行贷款中长期贷款占比较高，结构优势在预期加息环境中利于利息收入增长。建设银行近年来规模增长平稳，存贷比有所下滑，后续资产运作的空间较大。通过国家注资、处置不良资产、增加风险拨备等措施，建设银行抗风险能力显著增强，不良形成率继续走低，拨备明显提高。

2010 年，建设银行资产总额 108,103.17 亿元，所有者权益 7,009.05 亿元；利润总额 1,751.56 亿元，净利润 1,350.31 亿元；不良贷款率 1.14%，资本充足率 12.68%，核心资本充足率为 10.40%。

截至 2011 年 9 月末，建设银行资产总额 117,723.30 亿元，所有者权益 7,790.24.99 亿元；利润总额 1,804.16 亿元，净利润 1,392.07 亿元。

综合分析，建设银行授权北京分行为本期债券提供的全额本息无条件不可撤销连带责任担保对本期债券仍具有很强的增信作用。

结论

公司在影片发行市场具有主导地位。国家“十二五”规划要推动文化产业成为国民经济支柱产业，公司面临良好发展机遇。2010 年以来，公司继续保持影片发行市场的主导地位；同时其他各项业务兼顾发展，资产规模保持稳步增长；2010 年 12 月，中国电影集团公司 2007 年企业债券主体的变更不会对债权人所承担的风险带来不利影响。建设银行授权北京分行为本期债券提供的全额本息无条件不可撤销连带责任担保对本期债券仍具有很强的增信作用。

未来 1～2 年，预计公司生产经营规模和营业收入将保持增长，大公对中影股份的评级展望维持稳定。

附件 1　　中国电影股份有限公司主要财务数据及指标[1]

单位：万元

年　份	新准则	旧准则		
	2011 年 9 月（汇总报表）	2010 年	2009 年	2008 年
资产类				
货币资金	197,435	170,163	126,970	73,784
短期投资	0	340	0	0
应收票据	0	0	17	0
应收账款	18,827	23,638	17,917	11,429
预付款项（预付账款）	87,389	35,064	32,158	24,107
其他应收款	60,258	36,305	29,922	42,141
存货	28,723	24,002	20,694	21,188
流动资产合计	400,747	289,632	228,058	172,797
长期股权投资	249,188	30,810	23,188	25,201
固定资产	241,386	-	-	-
固定资产净额	241,386	260,783	236,228	151,559
在建工程	9,810	11,018	10,647	11,871
固定资产合计	-	275,495	250,373	166,881
无形资产	12,970	11,112	7,445	7,488
无形及其他资产合计	27,757	-	-	
非流动资产合计	528,460	-	-	-
资产总计	929,207	623,694	519,259	376,809
占总资产的比重				
货币资金	21.25	27.28	24.45	19.58
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	2.03	3.79	3.45	3.03
预付款项（预付账款）	9.40	5.62	6.19	6.40
其他应收款	6.48	5.82	5.76	11.18
存货	3.09	3.85	3.99	5.62
流动资产合计	43.13	46.44	43.92	45.86
长期股权投资	26.82	4.94	4.47	6.69
固定资产净额	25.98	41.81	45.49	40.22
在建工程	1.06	1.77	2.05	3.15
工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1.40	1.78	1.43	1.99
无形资产及其他资产合计	2.99	-	-	
非流动资产合计	56.87	-	-	-

[1]2008～2010 年主要财务数据及指标为中影集团的数据。

附件 1　中国电影股份有限公司主要财务数据及指标（续表 1）

单位：万元

年　份	新准则	旧准则		
	2011 年 9 月（汇总报表）	2010 年	2009 年	2008 年
负债类				
短期借款	5,380	50	2,235	6,462
应付票据	0	0	249	0
应付账款	102,623	89,899	68,073	50,782
预收款项（预收账款）	127,872	56,791	54,929	36,970
其他应付款	67,070	77,007	76,635	62,664
流动负债合计	325,087	241,112	215,664	160,997
长期借款	13,545	24,330	30,220	9,863
长期应付款	51,845	49,557	49,300	50,000
递延所得税负债	27	-	-	-
非流动负债合计	92,909	-	-	-
长期负债合计	-	103,080	97,802	78,317
负债合计	417,996	344,219	313,466	239,314
占总负债的比重（%）				
短期借款	1.29	0.01	0.71	2.70
应付票据	0.00	0.00	0.08	0.00
应付账款	24.55	26.12	21.72	21.22
预收款项（预收账款）	30.59	16.50	17.52	15.45
其他应付款	16.05	22.37	24.45	26.19
流动负债合计	77.77	70.05	68.80	67.27
长期借款	3.24	7.07	9.64	4.12
长期应付款	12.40	14.40	15.73	20.89
专项应付款	3.60	4.88	0.56	0.73
非流动负债合计	22.23	-	-	-
长期负债合计	-	29.95	31.20	32.73
权益类				
少数股东权益	-	53,508	18,325	11,040
实收资本（股本）	408,204	119,801	119,801	99,801
资本公积	77,129	31,637	21,554	22,466
盈余公积	2,306	18,373	18,373	18,373
未分配利润	23,571	56,156	27,740	-10,811
归属于母公司股东权益合计	511,211	225,967	187,468	126,455
所有者权益	511,211	279,475	205,793	137,496

附件 1　中国电影股份有限公司主要财务数据及指标（续表 2）

单位：万元

年　份	新准则	旧准则		
	2011 年 9 月（汇总报表）	2010 年	2009 年	2008 年
损益类				
营业收入	209,852	-	-	-
主营业务收入净额	-	229,623	194,004	179,089
营业成本	116,620	-	-	-
主营业务成本	-	126,792	123,761	138,387
主营业务利润	-	95,205	64,246	37,779
销售费用（营业费用）	17,287	25,188	21,601	19,158
管理费用	22,784	44,900	39,247	31,939
财务费用	2,894	2,791	2,845	2,489
营业利润	47,123	31,781	7,847	-8,901
投资收益	3,372	4,463	1,273	906
营业外收支净额	7,829	8,075	21,658	-649
利润总额	54,952	44,320	42,600	2,397
所得税费用	7,963	12,637	13,100	1,225
净利润	46,989	31,683	29,402	1,282
其中：归属于母公司股东的净利润	46,989	31,683	29,402	1,282
占营业收入比重[2]（%）				
营业成本	55.57			
主营业务成本		55.22	63.79	77.27
销售费用（营业费用）	8.24	10.97	11.13	10.70
管理费用	10.86	19.55	20.23	17.83
财务费用	1.38	1.22	1.47	1.39
投资收益/损失	1.61	1.94	0.66	0.51
营业利润	22.46	13.84	4.04	-4.97
利润总额	26.19	19.30	21.96	1.34
所得税费用	3.79	5.50	6.75	0.68
净利润	22.39	13.80	15.16	0.72
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	106,923	81,800	69,389	32,176
投资活动产生的现金流量净额	-56,285	-66,112	-57,241	-137,539
筹资活动产生的现金流量净额	16,295	27,770	40,104	86,418

[2] 旧准则下，为“占主营业务收入（%）”

附件 1　中国电影股份有限公司主要财务数据及指标（续表 3）

单位：万元

年　份	新准则	旧准则		
	2011 年 9 月（汇总报表）	2010 年	2009 年	2008 年
财务指标				
EBIT	57,818	49,485	46,891	6,188
EBITDA	57,818	76,319	67,368	13,731
总有息负债	2,866	5,165	4,290	3,791
毛利率	42.74	-	-	-
主营业务毛利率	-	44.78	36.21	22.73
营业利润率（%）	22.46	13.84	4.04	-4.97
总资产报酬率（%）	6.22	7.93	9.03	1.64
净资产收益率（%）	9.19	11.34	14.33	1.10
资产负债率（%）	44.98	55.19	60.37	63.51
债务资本比率（%）	12.16	20.92	28.43	32.54
长期资产适合率（%）	114.32	114.52	104.26	105.78
流动比率（倍）	1.23	1.20	1.06	1.07
速动比率（倍）	1.14	1.10	0.96	0.94
保守速动比率（倍）	0.61	0.71	0.59	0.46
存货周转天数（天）	61.03	63.45	60.91	66.28
应收账款周转天数（天）	27.32	32.57	27.23	13.88
经营性现金净流/流动负债（%）	37.77	35.82	36.84	21.62
经营性现金净流/总负债（%）	28.06	24.88	25.11	14.19
经营现金流利息保障倍数（倍）	37.30	15.84	16.17	8.49
EBIT 利息保障倍数（倍）	20.17	9.58	10.93	1.63
EBITDA 利息保障倍数（倍）	20.17	14.78	15.70	3.62
现金比率（%）	60.73	70.72	58.87	45.83
现金回笼率（%）	314.79	142.54	133.77	111.34

附件 2　中国建设银行股份有限公司主要财务数据及指标

单位：亿元

年　份	2011 年 9 月（未经审计）	2010 年	2009 年	2008 年
总资产	117,723	108,103	96,233	75,555
贷款余额	61,809	55,260	46,929	37,939
存款余额	97,356	90,754	80,013	63,759
负债总额	109,933	101,094	90,643	70,879
所有者权益	7,790	7,009	5,590	4,676
营业收入	2,961	3,235	2,671	2,675
营业支出	1,170	1,498	1,295	1,489
利息净收入	2,230	2,515	2,118	2,249
利润总额	1,804	1,752	1,387	1,197
净利润	1,392	1,350	1,068	926
财务指标				
总资产收益率（%）	-	1.32	1.24	1.31
净资产收益率（ROE）(%)	-	22.61	20.87	20.68
成本收入比率（%）	26.31	31.47	32.90	30.71
资本充足率（%）	12.58	12.68	11.70	12.16
核心资本充足率（%）	10.57	10.40	9.31	10.17
存贷比（人民币）(%)	65.14	62.47	60.24	59.50
流动性比率（%）	-	51.96	49.63	52.74
不良贷款率（%）	1.02	1.14	1.50	2.21
拨备覆盖率（%）	248.65	221.14	175.77	131.58

附件 3　　各项指标的计算公式[3]

1. 主营业务毛利率（%）＝（1－主营业务成本/主营业务收入净额）× 100%
2. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
3. 营业利润率（%）＝ 营业利润/主营业务收入净额×100%
4. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
5. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
6. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
7. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
8. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
9. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋少数股东权益＋长期负债）/（固定资产＋长期股权投资＋无形及递延资产）×100%
10. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
11. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
12. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的长期债务＋其他应付款（付息项）
13. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
14. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益＋少数股东权益
15. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
16. 速动比率 ＝（流动资产–存货）/ 流动负债
17. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋短期投资）/ 流动负债

[3] 因新会计准则施行，2011 年以来的部分计算公式变动如下：
营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
长期资产适合率 ＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产
资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产） / 流动负债
现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
存货周转天数 ＝ 360/（营业成本/年初末平均存货）
应收账款周转天数 ＝ 360/（营业收入/年初末平均应收账款）
现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

18. 现金比率（%）＝（货币资金＋短期投资）/ 流动负债×100%

19. 存货周转天数[4] ＝ 360 /（主营业务成本/年初末平均存货）

20. 应收账款周转天数[5] ＝ 360 /（主营业务收入净额 / 年初末平均应收账款）

21. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/主营业务收入净额×100%

22. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

25. 担保比率（%）＝ 担保余额 /（所有者权益＋少数股东权益）× 100%

26. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

27. 经营性净现金流/总负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2]×100%

[4] 前三季度取 270 天。
[5] 前三季度取 270 天。

附件 4　　企业债券及主体信用等级符号和定义

大公企业债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级 ：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 级 ：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 级：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 级 ：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级 ：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 级：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 级 ：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 级 ：不能偿还债务。

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

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

三、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

四、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有、或卖出等投资建议。

五、在本报告信用等级有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

六、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。