跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1821 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持国广环球传媒控股有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15国广CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十八日

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

国广环球传媒控股有限公司短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 国广 CP001	3 亿元	2015/10/28-2016/10/28	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 7 月 28 日

财务数据

项目	2013 年	2015 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	17.54	24.10	44.47	36.29
资产总额(亿元)	91.92	128.93	170.49	167.15
所有者权益(亿元)	45.32	73.76	105.19	105.33
短期债务(亿元)	11.09	20.08	13.97	14.15
全部债务(亿元)	26.43	34.84	38.30	38.31
营业收入(亿元)	41.69	51.91	55.63	9.99
利润总额(亿元)	6.84	11.14	6.44	1.35
EBITDA(亿元)	10.38	14.97	10.61	--
经营性净现金流(亿元)	8.12	0.64	-0.49	-1.65
营业利润率(%)	37.00	37.60	37.00	30.32
净资产收益率(%)	11.76	11.62	4.09	--
资产负债率(%)	50.69	42.79	38.30	36.98
全部债务资本化比率(%)	36.84	32.08	26.69	26.67
流动比率(%)	110.90	124.82	224.40	228.75
全部债务/EBITDA(倍)	2.55	2.33	3.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.49	7.11	4.57	--
经营现金流动负债比(%)	27.12	1.68	-1.29	--

注：1.2016 年一季度财务报表未经审计；2.现金类资产已剔除使用受限的货币资金；3.短期债务包含其他流动负债中的短期融资券；4.长期债务包含长期应付款中的信托资金。

分析师

王 晴　景 雪
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

跟踪期内，国广环球传媒控股有限公司（以下简称“国广控股”或“公司”）作为中国国际广播电台、中国国际广播电视网络台在传媒及文化产业的唯一运营和发展平台，在全媒体业务经营资源、报业经营区域性影响力、燃气业务地方性垄断经营等方面延续优势地位。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司下属子公司华闻传媒投资集团股份有限公司（以下简称“华闻传媒”）传统纸媒广告业务遭遇断崖式下滑、归属于母公司的净利润及未分配利润为负、所有者权益稳定性弱、公司对华闻传媒持股比例低等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

2016年6月，公司就两家股东拟对公司进行战略重组事项进行公告，该事项可能涉及公司股权结构变化。近年来，公司在新媒体、物流快递、电视购物等领域积极推进业务转型和布局，以分散行业风险，但公司传统媒体广告业务未来经营及发展、公司本部亏损情况能否扭转、所有者权益结构能否改善、公司股权结构未来变化以及公司对所持华闻传媒股份未来是否转让均存在不确定性。

综合考虑，联合资信维持国广控股的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15国广CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 公司具备广播、电视、出版、网络和新媒体等在内的全媒体业务经营资源；公司独家拥有海口市政府授予的城市管道燃气特许经营权，具备垄断经营优势。
2. 跟踪期内，公司电视购物等业务发展迅速，对收入形成有效补充。
3. 跟踪期内，公司货币资金较为充裕，资产流动性强。

4. 跟踪期内，公司现金类资产及经营活动现金流入量对“15国广CP001”的保障程度高。

关注

1. 跟踪期内，以移动互联网为主的新兴媒体快速发展，公司传统媒体广告业务遭遇快速下滑。
2. 公司权益稳定性弱，且对华闻传媒的持股比例低、实际控制力弱，分别于 2015 年 12 月 3 日、2015 年 12 月 18 日拟将所持华闻传媒股份转让，后因双方未达成共识或市场波动较大，于 2016 年 1 月 29 日终止转让事宜，但未来是否转让存在不确定性。
3. 公司盈利水平对投资收益依赖程度高，且投资收益波动大，跟踪期内利润下降明显；归属于母公司的净利润为负值。
4. 公司未分配利润持续为负。

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）与国广环球传媒控股有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与国广环球传媒控股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，未因国广环球传媒控股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国广环球传媒控股有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 国广 CP001”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于国广环球传媒控股有限公司主体长期信用及存续期内的“15 国广 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

国广环球传媒控股有限公司（以下简称“国广控股”或“公司”），于 2010 年 11 月经北京市工商行政管理局批准成立，企业法人营业执照注册号 11010701339428，由嘉融投资有限公司（以下简称“嘉融公司”）出资，注册资本 5000 万元。2011 年 1 月，嘉融公司将其在公司 50%的股权转让给国广传媒发展有限公司（以下简称“国广传媒”）；2011 年 7 月，国广传媒以其持有的七家下属公司股权作价 5091.09 万元对公司增资，嘉融公司以现金对公司增资 91.09 万元人民币，同时国广传媒将原嘉融公司向其转让的对应出资额为 2500 万元的股权退还嘉融公司；2011 年 12 月，嘉融公司将其持有的公司 50%股权转让给无锡金正源投资发展有限公司（2013 年更名为金正源联合投资控股有限公司，以下简称“金正源”）。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 10182.18 万元，国广传媒和金正源分别持股 50%，公司由二者共同控制。国广传媒是中国国际广播电台的全资子公司，而后者隶属于国务院直属机构——国家新闻出版广电总局（以下简称“广电总局”）。金正源的实际控制人为无锡市滨湖区国有资产管理委员会，目前主要从事无锡市滨湖区新兴产业基金的对外投资及管理。

截至 2016 年 3 月底，公司纳入合并范围全资或控股二级子公司 18 家；公司本部下设投资发展部、国际合作部、经营管理部、战略管理部、财务资金部和总裁办公室 6 个职能部门。

公司主要经营范围：项目投资；投资管理；资产管理；投资咨询；企业管理；组织文化交流活动（演出除外）；承办展览展示；影视策划；企业形象策划；市场营销策划；设计、制作、代理、发布广告；网络技术开发、技术服务、技术转让、技术咨询。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 170.49 亿元，所有者权益 105.19 亿元（含少数股东权益 95.08 亿元）；2015 年公司实现营业收入 55.63 亿元，利润总额 6.44 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 167.15 亿元，所有者权益 105.33 亿元（含少数股东权益 95.86 亿元）；2016 年 1～3 月公司实现营业收入 9.99 亿元，利润总额 1.35 亿元。

公司注册地址：北京市石景山区石景山路甲 16 号北院 A518 室；法定代表人：王云鹏。

三、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。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 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。

四、行业及区域经济环境

1. 新闻出版行业

新闻出版行业是文化产业的重要组成部分，一般包括图书、期刊、报纸、音像制品和电子出版物等的出版和发行。从出版市场构成来看，目前中国出版物以图书为主，图书出版定价总金额在出版物定价总金额中占比超过 60%。

《2014 年新闻出版产业分析报告》显示，2014 年，全国出版、印刷和发行服务实现营业收入 19967.1 亿元，较 2013 年增长 9.4%；利润总额 1563.7 亿元，增长 8.6%；不包括数字出版的资产总额为 18726.7 亿元，增长 8.8%；所有者权益（净资产）为 9543.6 亿元，增长 5.8%。报纸出版方面，2014 年，全国共出版报纸 1912 种，较 2013 年降低 0.2%；总印数 463.9 亿份，降低 3.8%；总印张 1922.3 亿印张，降低 8.4%；定价总金额 443.7 亿元，增长 0.8%。报纸出版实现营业收入 697.8 亿元，降低 10.2%；利润总额 76.4 亿元，降低 12.8%。

近年，全球新闻出版业正经历新一轮技术革命。随着数字技术、信息技术、网络技术全面普及，以数字出版为代表的新业态已成为新闻出版业发展的新的战略制高点，各国在新闻出版技术创新、标准制定、新业态培育领域的竞争将更加激烈。随着数字出版的出现，出版形式变得多元化和数字化，发行

渠道也被其他更多的机构介入，因此出版社原有的“霸主”地位将受到巨大冲击。在出版方面，各大门户网站和商业网站纷纷给出优厚条件来吸引创作者提供优秀的原创作品；在渠道方面，移动运营商的强力介入，使得传统出版发行渠道优势在数字条件下荡然无存；而在终端方面，由于阅读习惯的变化，电子书、阅读器和其他数字化阅读工具对纸质印刷市场带来一定冲击。

从中国情况看，中国的数字出版在技术、渠道等方面已具备了发展基础，未来具备广阔的市场空间。由于多数用户尚未养成付费阅读习惯、数字出版的盈利模式尚待进一步清晰，同时，受制于技术条件等多方面因素，中国电子图书市场占行业总体规模比重不到3%。

2．传统媒体广告市场

据中国广告协会报刊分会、央视市场研究（CTR）媒介智讯发布的《中国报纸广告市场 2014 年度报告》显示，自 2012 年报纸广告由增长转为下降后，降幅逐年扩大，2014 年降幅急剧由上一年的 8.1%扩大到 18.3%，随着报业广告恶化的形势日益加剧，3 年来报纸广告累计下降了 29.6%。2014 年，报纸各行业广告全面下降的趋势进一步加剧，主要行业几乎都在下降。房地产从上年增长 17.5%急剧转为下降，降幅达到 23.8%。商业零售业下降 22.1%，汽车降幅高达 35.6%，娱乐及休闲下降 10.3%。降幅较大的还有个人用品下降 23.5%，酒类下降 29.5%，家用电器下降 31.6%。《2015 年 1～9 月中国报纸广告市场分析报告》显示，2015 年前三季度，传统媒体广告刊登额降幅已扩大至 7.3%。从报纸广告主要投放行业来看，也是继续着大幅度下降的趋势。在前 6 个行业中，房地产业降幅达 44.9%，商业零售业降幅达 35.6%，娱乐及休闲业下降 19.1%，金融业下降 5.8%，邮电通讯业下降 23.5%，医疗保健机构下降 20.9%。

3．城市管道天然气

2014 年 4 月 23 日，国务院办公厅发布《关于建立保障天然气稳定供应长效机制若干意见》的通知，根据通知，中国将建立保障天然气稳定供应长效机制，增加天然气供应，力争到 2020 年天然气供应能力达到 4200 亿立方米。

通知要求，支持推进“煤改气”工程，到 2020 年累计满足“煤改气”工程用气需求 1120 亿立方米。支持各类市场主体依法平等参与储气设施投资、建设和运营，研究制定鼓励储气设施建设的政策措施。

据卓创资讯统计，2015 年中国天然气产量 1345 亿立方米，同比增长 5.6%。天然气进口量 621 亿立方米，同比增长 3.3%。

总体看，新闻出版业运营保持稳定，传统媒体广告行业景气度下降，随着新型媒体的兴起，传统媒体行业受到的外部冲击日益显现，行业收入及利润空间都将受到一定挤压，多元化、综合化转型可能成为业内大型企业的优势策略。

城市燃气供应行业方面，随着能源结构升级、治理雾霾，天然气消费迎来快速增长，但供应能力相对不足，导致部分煤改气项目因气源不足停工，凸显国内天然气供应能力不足。随着中俄天然气管道、中缅天然气管道以及中亚天然气项目的建成以及国内页岩气开发，天然气源有望保持稳定增长，对于促进国内城市燃气业务的发展具有重要意义。另一方面，天然气价格形成机制行政指令性强，城市燃气业务企业整体盈利空间仍将受制于政策导向。

4．区域经济和腹地交通

近年来，北京市经济始终保持着持续快速协调健康发展势头，综合经济实力不断增强。根据《北京市 2015 年国民经济和社会发展统计公报》，2015 年，北京市实现地区生产总值 22968.6 亿元，比上年增长 6.9%。其中，

第一产业增加值 140.2 亿元，下降 9.6%；第二产业增加值 4526.4 亿元，增长 3.3%；第三产业增加值 18302 亿元，增长 8.1%。2015 年北京市全年文化创意产业实现增加值 3072.3 亿元，比上年增长 8.7%；占地区生产总值的比重为 13.4%，比上年提高 0.2 个百分点。2015 年，北京市全年液化石油气供应总量 51.5 万吨，比上年减少 5.7%；天然气供应总量 140 亿立方米，比上年增长 27.6%。年末共有居民燃气用户 882 万户，比上年末增长 4.3%,其中天然气家庭用户 586 万户，增长 3.2%。燃气管线长度达到 21430 公里，比上年末增长 2.1%。此外，经过多年的发展，北京市产业结构不断调整，三次产业结构调整为 0.6∶19.6∶79.8；服务业为全市国民经济的主体，占比有所上升，符合产业结构调整升级的一般规律。

伴随着北京市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2015 年，北京市全年完成一般公共预算收入 4723.9 亿元，比上年同口径增长 12.3%。其中，增值税 716.1 亿元，增长 10.7%;营业税 1186.1 亿元，增长 11.0%。稳健的财政收入为城市建设奠定了良好的经济基础。

总体来看，北京市经济保持持续快速增长，产业结构不断优化，财政实力稳步加强，未来发展前景良好。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司为国有控股企业，由股东金正源联合投资控股有限公司和国广传媒发展有限公司分别持股 50%，二者共同实施控制。根据公司章程，当股东会表决支持和反对决议的股东各占二分之一表决权且 30 天内仍不能达成一致的，属内容审核、政策导向方面的事项由国广传媒最终决定，属经营方面的事项由金正源最终控制。

2. 企业规模

公司股东国广传媒是中国国际广播电台的全资子公司。中国国际广播电台是中国唯一向全世界广播的国家广播电台，截至 2015 年底已拥有 100 个海外整频率调频和一批中波台的落地业务，并建成本土化节目制作室 30 个，共有 64 种外语，在世界各大洲建有 32 个驻外记者站，形成了庞大的信息网。国际台每天播出落地节目 2100 多小时，覆盖五大洲 50 个国家，覆盖城市人口 2.8 亿。就使用语种、播出时数和听众来信数量而言，中国国际广播电台已经成为世界主要国际广播电台之一。

公司是国际台和中国国际广播电视网络台传媒及文化产业唯一的运营和发展平台，以国际台全部媒介与文化领域可经营性资源为基础，从事媒介资源整合和媒介服务业务的投资开发和经营管理，拥有包括广播、电视、出版、网络和新媒体等在内的全媒体业务经营资源。主要业务品牌包括广播业务“HIT FM”(音乐调频)、“Easy FM”(轻松调频)、“环球资讯”(资讯调频)、网络业务“中华网”、手机电视业务“CRI 手机电视”、电视购物业务“环球购物”、电视业务“甘肃卫视”等。

2012 年公司通过控股子公司国广环球资产管理有限公司（持股比例 58.03%，以下简称“国广资产”），实现了对深圳证券交易所上市公司华闻传媒投资集团股份有限公司（证券简称为“华闻传媒”，证券代码：000793，以下简称“华闻传媒”）的控股控制，华闻传媒控股子公司深圳证券时报传媒有限公司（以下简称“时报传媒”）拥有有关《证券时报》的商业广告、财经信息的咨询策划、设计制作与代理发布等相关业务的独家经营权，期限自 2006 年 8 月 1 日起至 2036 年 7 月 31 日止；另一控股子公司陕西华商传媒集团有限责任公司（以下简称“华商传媒”）独家代理经营华商报业“四报”（即《华商报》、

《新文化报》、《华商晨报》、《重庆时报》)、“四刊”(即《钱经》、《名仕》、《淑媛》、《大众文摘》)的经营性业务，其中“四报”2011 年及 2012 年荣获第十八届中国国际广告节“中国地标大报”，并入选中国报刊广告投放价值排行榜全国都市报 30 强。2015 年 10 月，华闻传媒收购天津掌视亿通信息技术有限公司、广州市邦富软件有限公司、上海精视文化传播有限公司以及广州漫友文化科技发展有限公司，使公司传媒类业务扩展至付费手机视频、互联网信息安全解决方案、楼宇及电梯广告、动漫设计等业务领域，对公司现有传统纸媒业务形成补充。2013～2015 年，华闻传媒三次非公开发行股票，实际募集资金合计 59.03 亿元，资本金实力不断提高。2015 年 4 月，国广资产为盘活存量资产、加强自身业务发展，引入战略投资者并减持华闻传媒股份，减持后持股比例由 13.03%降至 7.14%（减持后国广控股对华闻传媒持股比例为 4.14%），但仍为华闻传媒第一大股东和控股股东。截至 2015 年底，华闻传媒资产总额 128.18 亿元，所有者权益 94.55 亿元（含少数股东权益 6.13 亿元）；2015 年华闻传媒营业收入 43.36 亿元，利润总额 9.20 亿元。

公司子公司海南民生管道燃气有限公司（以下简称“民生燃气”，华闻传媒合计对其持股比例 100%）是海南省最大的城市燃气企业，2007 年依法获得海口市管道燃气特许经营权，特许经营权有效期限为 25 年，自 2007 年 1 月 1 日起至 2031 年 12 月 31 日止。同时，民生燃气是海南省唯一一家同时拥有设计、施工、监理、运营资质的城市燃气综合运营企业。

2016 年 1 月，公司向中国移动多媒体广播控股有限公司（股票名称：中播控股；股票代码：0471.HK）以人民币 1 元收购了中播控股在中国全资子公司 51%的股权，该子公司在交易完成后更名为国广中播传媒技术有限公司（以下简称“国广中播”）。公司该项收购意在协同中播控股在中国发展及经营卫星平台以提供移动多媒体视讯、音讯及数据以及其他新一代数码媒体及信息服务。公司主要负责取得监管许可及授权，如利用卫星开展移动多媒体业务许可的授权、媒体转播授权、内容访问及发行权以及相关媒体资源。中播控股主要从事提供中国移动电视和多媒体广播(CMMB)及代理服务，集中发展根据 CMMB 规范的移动电视及互动多媒体广播业务；中播控股已与 New York Broadband II, LLC 达成收购一个覆盖全面的泛亚卫星网络“亚洲之星”的意向。国广中播将能够使用来自“亚洲之星”及未来“丝路之星一号”卫星平台的频谱容量。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制等其他方面无重大变化。

七、重大事项

1. 转让华闻传媒股权

2015 年 12 月 3 日，国广资产与南通天地泽鑫投资管理有限公司（以下简称“南通天地”）签署了《合作意向书》，国广资产将其持有的华闻传媒无限售流通股 146500130 股（占华闻传媒已发行股份的 7.14%）转让给南通天地或其管理的基金，每股转让价格原则上拟定为 15.45 元；同时，国广资产拟以现金形式对南通天地进行增资，增资后占南通天地的注册资本的比例为 40%。国广资产与南通天地经多轮商谈后，因双方未就《合作意向书》中约定的后续相关事项达成共识，双方于 2015 年 12 月 18 日终止执行《合作意向书》。同日，国广资产与和平财富控股有限公司（以下简称“和平财富”）签署了新的《合作意向书》，国广资产拟将其持有的华闻传媒无限售流通股 146500130 股流通股（占华闻

传媒已发行股份的 7.14%）转让给和平财富，每股转让价格原则上拟定为 15.50 元。因市场波动较大，给本次股份转让顺利实施造成较大障碍，2016 年 1 月 29 日，和平财富来函提出终止《合作意向书》项下合作事宜，经国广资产研究及双方共同商定，《合作意向书》及本次股份转让事宜终止。

因本次股份转让未实施，国广资产仍持有华闻传媒股份 146500130 股，占华闻传媒已发行股份的 7.14%，仍为华闻传媒第一大股东和控股股东，华闻传媒控股股东、实际控制人未发生变化。

以 2015 年底财务数据来看，华闻传媒 2015 年收入在公司收入总额中占比超过 70%，公司若将对华闻传媒所持股份全部减持，经营及财务状况将受到较大影响。联合资信将继续关注此事项的进展情况，并与公司保持沟通，以便进行全面分析并及时揭示此事项给公司信用水平可能带来的影响。

2. 战略重组

公司于 2016 年 6 月 1 日发布提示性公告，内容指出，2016 年 5 月 30 日，公司股东国广传媒发展有限公司（以下简称“国广传媒”）与金正源联合投资控股有限公司（以下简称“金正源”）签署《合作重组国广控股备忘录》，双方约定，为适应文化传媒产业政策、市场的变化，兼顾考虑公司的实际情况，拟考虑对公司进行战略重组，包括但不限于转让股权、业务重组、业务（或资产）剥离等。目前上述事项仍在商谈中，尚存在不确定性。该事项可能涉及公司股权结构变化，将可能导致原有两家股东共同控制公司的格局发生变化。

针对上述事项，联合资信已与公司取得联系，并将进一步保持与公司的沟通，以便全面分析并及时揭示此次事件对公司信用水平可能带来的影响。

八、经营分析

1. 经营概况

根据公司成立前各股东签订的《合作协议》，公司为经营管理国际台全部可经营性资源的唯一平台。公司拥有包括广播、电视、出版、网络和新媒体等在内的全媒体业务经营资源。

公司最主要的经营实体为华闻传媒，华闻传媒的传播与文化产业、燃气生产和供应业、能源及材料和机械电子设备批发、数字内容服务业构成了公司的主要收入来源，此外公司广播业务、中华网、电视购物等业务的广告发布费、服务费和商品销售收入形成补充。

2015 年，公司实现主营业务收入 55.63 亿元，同比增长 7.99%。目前公司最主要的经营实体为控股公司华闻传媒，2015 年及 2016 年一季度，华闻传媒主营的传播与文化产业、燃气生产和供应业、数字内容服务业业务收入分别占公司主营业务收入的 72.95%、70.97%，延续近年下降趋势，主要是公司广播、网络、手机视频等媒体业务的快速发展所致。传播与文化产业构成了公司主营业务的 55%以上，主要为时报传媒和“四报”发行与广告收入，毛利率同比下降主要是 2014 年并购重组标的资产精视文化的营业成本在 2014 年只合并 11、12 月数据，而 2015 年全年纳入合并所致。燃气生产和供应业收入和毛利率，随政府对燃气售价的调整、用气终端结构的变化和气源价格的不断上升影响而有所波动，2015 年收入略有下降主要是民生燃气的燃气用具及液化气销售量减少所致，毛利率的上升则主要是由于国际油价下降，液化气价格受影响下跌，因此气源成本下降。2015 年华闻传媒收购四家传媒相关企业后业务范围得到拓展，尤其付费手机视频业务由内容集成扩展至上游的内容分销及推广，2015 年实现数字内容服务业收入 2.39 亿元，

数字内容服务业毛利率同比大幅升至77.07%，主要是国视上海数字内容成本减少所致。公司广播业务、网络业务、手机电视业务、电视购物为公司带来广告发布费、服务费、信息费和商品销售收入，其中电视购物业务的迅速发展推动商品销售收入大幅提升；但其中部分业务正处于发展初期，收入快速增长的同时，毛利率变动较大。公司其他收入2015年大幅减少，但毛利率大幅上升，主要是收入板块重新划分、与成本匹配程度低所致。

2016年1～3月，公司实现主营业务收入9.99亿元，同比下降17.27%，其中商品销售、传播与文化产业及其他业务分别同比下降21.72%、16.62%、68.05%。传播与文化产业毛利率继续下降；燃气生产和供应业方面，由于工程人员的人力成本计入主营业务成本，且于第四季度集中确认，故前三季度毛利率高于2015年全年水平；数字内容服务业实现了产业上游的拓展，获得手机视频内容分销及推广业务的高额利润，毛利率有所上升；受新广告法对毛利水平较高的二类广告（指一般以叫卖销售保健品、减肥药、工艺饰品的面目出现在电视屏幕上的超长广告）的限制所影响，甘肃卫视广告业务亏损，公司广告发布业务毛利率大幅下滑；商品销售收入同比下降主要是销售周期所致。2016年1～3月，公司整体毛利率为31.28%，同比降幅不大；商品销售毛利率的上升主要是产品结构调整所致。

总体看，华闻传媒的网络和纸媒体业务发展稳定，燃气供应受多重影响有所波动，其他新媒体业务尚处发展初期，收入和毛利率波动较大。公司整体盈利能力较强。

表1　公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	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
广告发布费	12962.62	2.52	62.94	26007.90	4.67	24.92	4919.50	4.93	-16.32
服务费	29577.81	5.74	13.32	22426.83	4.03	73.49	1929.43	1.93	-55.98
信息费	--	--	--	2552.28	0.46	-129.45	--	--	--
商品销售	57918.04	11.24	14.51	93189.27	16.75	12.57	20434.53	20.46	22.06
传播与文化产业	300559.44	58.34	51.57	321589.44	57.80	44.85	51054.36	51.12	40.96
燃气生产和供应业	62227.41	12.08	17.14	60355.09	10.85	25.59	15619.68	15.64	27.21
数字内容服务业	22393.89	4.35	31.14	23906.40	4.30	77.07	4201.31	4.21	72.94
咨询费	--	--	--	430.90	0.08	78.00	--	--	--
其他	29530.20	5.73	14.79	5888.78	1.06	65.52	1704.30	1.71	22.28
合计	**515169.41**	**100.00**	**39.29**	**556346.89**	**100.00**	**38.41**	**99863.11**	**100.00**	**31.28**

资料来源：公司提供

注：在报表合并中，国广光荣支付的广播广告代理费并未计入国广光荣主营业务成本，而是计入了“广告发布费”成本；2015年起收入分类有调整，导致部分板块收入及毛利率变动大。

2. 广播业务

公司子公司国广联合文化发展（北京）有限公司是中国广电总局认可的广播影视制作机构。目前公司运营的广播电台为轻松调频、劲曲调频、环球资讯和南海之声，均为国际台的对内电台，品牌知名度和收听率较高，且近年来收听率情况较稳定。

公司电台已通过规划落地与合作落地两种方式落地各大城市，目前公司电台在北上广等大城市采用规划落地，多数二三线城市采用合作落地。三个电台的广告独家代理权授予华闻传媒全资子公司北京国广光荣广告有限公司（以下简称“国广光荣”），代理权自2011年1月1日至2040年12月31日止。2013～2015

年，国广光荣分别实现收入 1.35 亿元、1.42 亿元、1.58 亿元，毛利率分别为 67.53%、69.76%、70.65%，毛利率不断增长；2016 年 1～3 月，国广光荣实现收入 0.44 亿元，同比增长 35.33%。由于国广光荣为华闻传媒子公司，收入计入表 1 中传播与文化产业类别。

3. 传播与文化产业

公司传播与文化产业 2015 年收入 32.16 亿元，同比增长 7.00%；毛利率同比下降主要是 2014 年并购重组标的资产精视文化的营业成本在 2014 年只合并 11、12 月数据，而 2015 年全年纳入合并，但仍保持较高水平。2016 年 1～3 月，传播与文化产业实现收入 5.11 亿元，同比下降 16.62%，主要是传统纸媒业务遭遇快速下滑，印刷业务收入规模下降所致；同期，印刷业务由于固定成本较高而收入下降导致毛利率大幅下降，另一方面，澄怀科技广告代理业务签约客户量下降导致收入下降但成本基本固定，澄怀科技留学咨询业务收入一季度确认较少但成本相对固定，综合导致毛利率的下降。公司信息传播服务业（报刊经营）主要为报纸、期刊的发行及广告业务，主要由时报传媒和华商传媒经营。

时报传媒以代理发布上市公司、基金公司信息披露为主，以代理商业广告为辅。2015 年时报传媒实现营业收入 6.07 亿元，同比增长 23.37%；完成净利润 1.03 亿元，同比增长 24.10%。

目前华商传媒代理发行的《华商报》、《新文化报》、《华商晨报》和《重庆时报》四份日报。跟踪期内，受宏观经济增速放缓影响，传统报纸广告行业出现整体性下滑趋势，对华商传媒传统媒体业务形成冲击；华商传媒新媒体业务的收入占比和利润贡献与传统媒体业务相比仍较小，新媒体业务的增长不及预期，同时，华商传媒转型项目进展缓慢，目前仍处于投入期，利润贡献不多。2015 年，华商传媒实现营业收入 18.11 亿元，同比下降 15.53%；净利润 2.36 亿元，同比大幅下降 48.13%。

发行业务

从发行业务的盈利模式来看，报刊发行采取征订和零售两种模式，公司与各报社签订了相应的发行业务协议，约定发行收入的分配原则，目前公司与所代理的四份日报的发行收入分配模式有所不同：《华商报》的发行收入全部计入该报报社，报社仅支付公司配送报纸的相关费用；其他报纸的发行收入则均归属于公司所有，同时也由公司承担发行成本（主要包括报纸印刷成本和配送人员的配送费用）。

结算模式上，征订和零售两种模式结算方式有所不同：报纸征订均采用预收货款的方式结算，即预收下一周期的报款，根据征订周期进行后期投递报纸；而零售报纸采用当天收取当天报款的方式结算。

跟踪期内，华商传媒四份日报在传统报业发行市场份额与广告市场份额均较往年变化不大。

报纸广告业务

华商传媒独家经营的四份日报和其他报刊在当地报业发行和广告市场占有率各有不同，但在当地的发行和广告市场份额均处于相对垄断地位，且市场份额较为稳定。主要的代理广告公司在当地经营时间较长，拥有相当的客户资源，是公司报纸广告收入增长的有力保证。近年来四份报纸的发行价格均未发生变化，发行数量小幅波动。跟踪期内，随着电视和网络等新兴媒体的不断抢占市场份额，报纸广告收入出现明显下降，纸媒体面临越来越大的经营压力。

为此，华闻传媒报纸业务已开始向新媒体转型，其中房地产电商业务将传统的报纸房产广告业务由“按展示付费”转为“按效果付费”；同时，依托《华商报》的公信力和品牌影响力，华闻传媒在西安地区开展针对广告主的行业展会。2015 年华闻传媒会展业务实现收入 11467.69 万元，净利润 6200.67 万元。

4. 燃气生产和供应业

公司燃气生产和供应业务主要为华闻传媒下属的民生燃气，经营的海口市现行行政管辖区域内的管道燃气业务（包括以管道输送形式向用户供应天然气、仿天然气及其他气体燃料，并提供相关管道燃气设施的维护、运行、抢修抢险业务等）和管道燃气的建设工程。从气源来看，目前公司可利用的气源包括 3 个海上气田、福山陆上油气田以及进口液化天然气（LNG）资源。主要供应商包括中石化、中海油等大型石化企业。2015 年，公司天然气采购均价由 2.58 元/平方米降至 2.36 元/立方米，同期燃气销售均价维持 3.63 元/立方米，带动板块毛利率有所上升。2015 年公司燃气生产和供应业务实现收入 6.04 亿元，同比略有下降，主要是燃气用具、液化气销售量下降所致；同期，业务毛利率升至 25.59%，主要是国际油价下降，液化气价格受影响下跌，因此气源成本下降所致。2016 年 1~3 月，燃气业务实现收入 1.56 亿元，同比基本持平；气源成本继续下行，燃气业务毛利率升至 27.21%。

5. 商品销售

2015 年起，公司商品销售收入大幅增加，主要源自控股子公司北京环球瑞视传媒文化有限公司（持股比例 51%，以下简称“环球瑞视”）电视购物业务的迅速发展。公司“环球购物”频道产品覆盖厨具、厨电、居家、生活电器、寝具、美妆、配饰、食品等 8 大品类，同时拥有节目制作团队和商品库房。公司商品销售采取经销和代销的模式，统一采购入库、下单出库，并委托第三方物流公司配送。目前公司已与 40 余家配送公司签订合作协议，配送至全国各地。环球购物自 2013 年下半年以来正式发力，截至 2015 年底，环球购物覆盖全国 24 个省、直辖市、自治区，12873 万户家庭，超 4 亿人口，会员人数 300 万人，2016 年实现了海南、重庆的落地覆盖。

环球瑞视电视购物为自营模式，商品采购自北京环球国广媒体科技有限公司（以下简称“国广科技”，公司参股 25.5%），国广科技采用招标方式确定商品供应商，2015 年采购并销售商品主要为惠人原汁机、炊大皇钻石锅和 PALLAS 空气炸锅等商品，全年销售额 8.70 亿元（含税），毛利率为 15%，订单量为 195 万单。2016 年 1～3 月，环球瑞视电视购物销售额 2.27 亿元（含税），毛利率为 23.12%，订单量为 71.95 万单。

表 2 环球瑞视电视购物经营情况

项 目	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
销售额（含税，万元）	67016.07	87005.00	22687.00
毛利率（%）	14.58	15.00	23.12
订单量（万单）	156.89	195.00	71.95
年底会员人数（万人）	133.06	253.00	300.00

资料来源：公司提供

2015 年及 2016 年一季度，环球瑞视分别实现营业收入 8.70 亿元、2.26 亿元；为了提高市场占有率，环球瑞视推广费用增长较快，致使跟踪期内亏损，同时，一季度促销及运营服务费较高也是形成亏损的原因之一；2016 年上半年，环球瑞视利润总额扭亏。

6. 其他业务

2013 年 12 月，公司与甘肃广电集团等合作方成立控股子公司全面运营甘肃卫视频道，收入主要为广告费，2015 年形成广告发布收入 2.60 亿元，毛利率为 24.92%；2016 年 1～3 月形成广告发布收入 0.49 亿元，毛利率为负，主要是受新广告法对毛利较高的二类广告限制所致。甘肃卫视作为省级电视媒体，截至 2015 年底完成 35 中心城市全面覆盖，71 城市覆盖率达 84.5%，酒店落地数量 800 家，覆盖人口 7.09 亿。

2013 年 8 月 9 日，公司与中华网科技公司签署了中华网整体业务收购框架协议，以港元 9080 万元（折合人民币为 7171 万元）收购了中华网整体业务，并受让及持有了中华网域名及相关商标。中华网是互联网综合门户，截至

2015 年底已实现对东南亚、中亚、欧洲、美洲等 22 个主要语言对象国的覆盖。据缔元信数据，中华网网站 2015 年日均 UV：1000 万，PV：17200 万；Wap 全站日均 UV：400 万，PV：1000 万。据 Alexa 网站排名截至 2015 年底的最新数据统计，目前中华网在世界网站排名第 117 位，中国网站排名第 24 位。中华网业务收入来自广告小数、技术服务和游戏分成，上游主要是各大新闻媒体源，下游主要是广告代理商及直客等，涵盖汽车、电商、游戏、通讯、健康、IT、教育、快消、金融等行业。2016 年 3 月，公司与莱茵达体育发展股份有限公司（股票简称：莱茵体育；股票代码：000558.SZ））签署了《关于中华网之战略合作框架协议》，莱茵体育将收购中华网（香港）科技有限公司（以下简称“中华网香港”）、北京华网汇通技术服务有限公司（以下简称“华网汇通”）100%的股权（合计作价不低于人民币 1.50 亿元），并继承中华网（CHINA.COM）域名及商标，双方将基于现有的网络平台——中华网，全力打造“品牌+体育”的多媒体网络平台，同时双方将通过国广控股旗下媒介资源，展开全领域的业务合作。目前，中华网仍在公司财务报表合并范围内。

公司控股子公司国视通讯（北京）有限公司（以下简称“国视北京”）拥有广电总局颁发的手机音频视频全国性集成牌照，旗下的 CRI 手机电视是目前全国手机广播电视五大集成播控平台之一，集成内容提供商的音视频内容，基于中国移动、中国电信、中国联通三大运营商平台，提供影视、娱乐、动漫、有声小说、脱口秀等多种类节目的直播及点播服务。公司作为牌照方与三大运营商合作，提供视频内容向手机用户收费，与运营商进行分账，公司得到结算款后再与各内容提供商进行再一次分账。近三年国视北京在收入规模和付费包月用户数方面在国内同行业内居首位，2015 年按销售额市场占有率超过 15%，按包月用户数量市场占有率超过 30%。2012～2013 年，国视北京分别实现营业收入 1.36 亿元和 1.83 亿元（表 1 中计入服务费收入）。2014 年国视北京将主业协议转移给华闻传媒子公司国视通讯（上海）有限公司（以下简称“国视上海”），国视北京仅保留内容审核收入，其规模跟随国视上海的业务规模变动；2015 年，国视上海在中国移动视频基地的专区和影视垂直业务包月用户数同比均有所下降，主要是当期应产业政策要求推广力度缩减、中国移动运营商方面业务推广消减所致。2015 年，公司全年包月新增用户数 695 万个，其中国视上海包月新增用户与非国视上海业务包月新增用户基本持平；在累计推广按次信息费中，非国视上海业务占比较大；持续引入电视剧、电影、微电影、动画综艺类节目；2015 年第四季度开始拓展在线社交业务。

跟踪期内，掌视亿通加强与牌照方的深度合作，深化视频计费业务渠道，2015 年实现收入 1.77 亿元，净利润 1.43 亿元。邦富软件通过对现有客户的深度挖掘，发展新业务，推广新产品，升级新系统，积极拓展服务市场，2015 年实现收入 1.31 亿元，毛利率 91.44%；2016 年一季度实现收入 674.67 万元，同比略降 8.13%，毛利率较 2015 年大幅降至 40.72%，主要是当期销售毛利低的硬件较多导致营业成本增加。2015 年，漫友文化共推出动漫图书 230 余部，动漫期刊 120 余期，举办大型 ACGN 动漫展 3 场，中小型商场动漫主题展 8 场，承办第八届中国国际漫画节等活动，推出互联网产品“刷刷 APP”，全年实现收入 1.52 亿元，毛利率同比基本持平，为 45.82%；2016 年一季度实现收入 0.20 亿元，同比下降 12.10%，毛利率降至 30.74%，主要是当期代销退货量较大所致。2015 年，椰德利新海岸 1 号项目达到可确认收入状态，实现收入 1.70 亿元，毛利率 24.06%。2016 年一季度，该项目实现收入 668.65 万元，毛利率基本持平。

7. 在建工程

截至 2015 年底，公司重点在建工程包括

海南省城市管道燃气供应工程和华商传媒文化中心项目，项目总投资 8.89 亿元，截至 2015 年底完成投资 3.51 亿元，2016~2018 年拟投资均为 1.30 亿元。

总体看，公司主要在建工程剩余投资额不高，公司对外融资压力较小。

表3　截至2015年底公司重点在建工程项目（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		截至2015年底投资	2016 年	2017 年	2018 年
			自有资金	贷款				
海南省城市管道燃气供应工程	海口市天然气供气工程和陵水县天然气供气工程等	30000.00	9000.00	21000.00	4118.07	3000.00	3000.00	3000.00
华商传媒文化中心项目	建设华商传媒集团及子公司办公楼及配套设施	58855.74	33855.74	25000.00	31008.74	10000	10000	10000
合计		**88855.74**	**42855.74**	**46000.00**	**35126.81**	**13000.00**	**13000.00**	**13000.00**

资料来源：公司提供；

注：城市管道燃气供应工程项目每年有部分工程成本结转至固定资产，截至 2015 年底投资为仍在在建工程尚未结转的部分。

8. 经营效率

2015 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数同比均呈下降趋势，分别为 6.44 次、7.77 次、0.37 次。总体看，公司经营效率尚可。

9. 未来发展

广播业务方面，公司将继续加强广播业务经营管理，以节目制作为基础，以品牌、内容运营为重点打造全媒体产业平台；完成国际台三个对内广播频率的节目制作以及相关广播音频内容的二次销售；扩大广播覆盖范围，推动落地工作的开展；协助广告代理公司实现软性广告制作，获得对外节目制作收益。借助频率的品牌资源、推广资源、内容资源等拓展广播之外的媒体业务，进入诸如视频制作、演出、活动等行业，立足三个频率所覆盖的产业，整合产业链，探索以互联网为核心的全媒体业务，使业务实现转型，形成以广播为基础，以互联网为核心，以线下活动为重点的产业格局。

华闻传媒方面发展目标是到 2017 年公司新型传媒业务布局不断推进，都市报业与财经报业转型基本完成，业务结构持续优化，影响中长期发展的重大并购实现质的突破，新型媒体业务收入与利润贡献占比显著提升，各项业务始终处于行业领先地位，建成国内一流、世界知名、持续创新、面向全球、垂直多元的“现代、新型、综合、国际”传媒集团。

互联网业务方面，各子公司首先深耕细作、深度开发，在此基础上横向打通、重组整合；外部扩大开放、加强合作，进一步努力形成融合发展的态势。抓好既定目标和战略的落实和深化。电视业务在加大投入的同时注意调整方向，重新定位。其它业务找准方向，发挥优势。

九、募集资金使用情况

公司于 2015 年发行短期融资券“15 国广 CP001”，募集资金主要用于补充流动资金、置换银行贷款。目前，募集资金已全部按计划投入使用。

十、财务分析

公司提供的 2015 年财务报告已经中喜会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2016 年一季度财务报表未经审计。

2015 年底纳入公司合并报表范围内子公司共 130 家，较 2014 年底注销子公司 5 家、新设子公司 18 家。2016 年 3 月底，公司纳入合并的 2 级子公司范围没有变化，华闻传媒合

并范围中新设成立子公司 5 家。考虑到公司合并报表范围变动对整体经营状况影响不大，公司近年财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 170.49 亿元，所有者权益 105.19 亿元（含少数股东权益 95.08 亿元）；2015 年公司实现营业收入 55.63 亿元，利润总额 6.44 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 167.15 亿元，所有者权益 105.33 亿元（含少数股东权益 95.86 亿元）；2016 年 1～3 月公司实现营业收入 9.99 亿元，利润总额 1.35 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 55.63 亿元，同比增长 7.17%，主要是商品销售收入上升所致；同期，公司营业成本同比增长 8.93%，增速高于收入增速，致使当期营业利润率同比略降至 37.00%。

从期间费用看，2015 年公司三项费用占营业收入的比重分别为 14.52%、9.57%、3.19%，合计占比高，对利润侵蚀较大；其中销售费用占比较高，主要受公司报纸广告业务销售返点及电视购物推广费用支出规模大所致。

2015 年，公司投资收益 1.73 亿元，主要是处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产以及可供出售金融资产等取得的投资收益；营业外收入主要由税费返还及各类产业发展资金及补助构成。

2015 年，公司利润总额 6.44 亿元，同比大幅下降主要是当期成本增幅大、费用增长快且投资收益较少所致。当期，归属于母公司的净利润为-2.42 亿元，亏损较上年有所扩大

从盈利指标来看，2015年，公司营业利润率、总资本收益率及净资产收益率同比均有所下降，分别为37.00%、4.62%、4.09%；其中，受当期费用增长及投资收益下降影响，后两项指标降幅相对较大。

2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 9.99 亿元，占 2015 年全年水平的 17.95%；营业成本 6.86 亿元，占 2015 年全年水平的 20.03%；公司实现利润总额 1.35 亿元，同比有所增长；归属于母公司的净利润为-0.59 亿元；营业利润率为 30.32%，同比基本持平。

总体看，跟踪期内，公司文化传媒和燃气业务保有区域性垄断地位，但传统纸媒业务遭受冲击，主营业务盈利能力一般，整体盈利能力对投资收益依赖程度高，且归属于母公司的净利润为负。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015 年，公司经营活动现金流入量、流出量同比分别增长 26.92%、29.17%，主要是往来款增加致使收到及支付其他与经营活动有关的现金同比均大幅上升；当期经营活动产生的现金流净额-0.49 亿元。从收入实现质量指标看，2015 年，公司现金收入比较上年基本持平，为 95.44%，公司收入实现质量一般。

投资活动方面，2015年，公司投资活动现金流入及流出同比分别大幅增长130.94%、91.44%，主要是赎回及购买理财产品致使收回投资收到的现金及投资支付的现金大幅增加所致；投资收益收到现金12.10亿元，主要是转让华闻传媒股份收现（由于公司对华闻传媒处置部分股权投资后未丧失控制权，处置形成的收益计入资本公积）；当期投资活动产生的现金流量净额为11.79亿元。

筹资活动方面，2015年，公司筹资活动现金流入同比增长21.62%；其中吸收投资收到的现金同比增加9.23亿元，主要是华闻传媒向特定投资者非公开发行股份募集资金所致；发行债券收到的现金为12.83亿元，系公司于2015年10月发行3亿元短期融资券“15国广CP001”，并于2015年11月发行10亿元公司债券“15国广债”所致。2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额同比增长至10.44亿元。

2016年1～3月，公司经营活动产生的现金

流量净额为-1.65亿元；同期，投资活动产生的现金流量净额为-7.95亿元，主要是投资支付现金规模较大；筹资活动产生的现金流量净额为-0.53亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入及流出量增幅较大，但流量净额体现为净流出；对外投资收回及支付资金规模较大；对外融资需求不断上升，考虑到公司直接、间接融资渠道畅通，在建工程剩余资金需求不大，公司对外融资压力较小。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 170.49 亿元，其中流动资产合计占 49.84%，非流动资产合计占 50.16%。公司资产以非流动资产为主，但比重呈下降趋势。

截至2015年底，公司流动资产84.97亿元，同比增长77.32%，主要是货币资金和其他应收款增长所致。2015 年底公司流动资产以货币资金（占 51.61%）、其他应收款（占 18.65%）为主。

截至2015年底，公司货币资金43.85亿元，同比增长97.67%，主要是华闻传媒发行新股所致；使用受限的货币资金 0.10 亿元，为履约保证金。

截至 2015 年底，公司应收账款净额 9.53 亿元，同比增长 33.15%，主要是华闻传媒应收账款。从账龄结构看，1 年以内占 78.45%，1～3 年占 19.76%，3 年以上的占 1.79%，整体账龄较短；从集中度看，前 5 名客户应收账款占比为 14.06%，集中度不高，主要是应收运营商分成款及下游客户货款。截至 2015 年底，公司已计提应收账款坏账准备 0.80 亿元，计提比例 7.79%。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面余额 16.55 亿元；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，账龄在 1 年以内的占 92.01%，整体账龄短；关联方、备用金类其他应收款 5.58 亿元，较上年底增加 4.52 亿元，主要是对关联方自然人翁振杰的应收款（2016 年 3 月已收回）；其他应收款合计计提坏账准备 0.55 亿元，净额 15.85 亿元。

表 4　截至 2015 年底公司其他应收款前五名

（单位：万元、%）

单位名称	期末余额	账龄	占比
翁振杰	46000.00	1 年以内	27.79
三亚凯利投资有限公司	25000.00	1 年以内	15.10
金正源联合投资控股有限公司	15000.00	1 年以内	9.06
上海大丰投资集团有限公司	14500.00	1 年以内	8.76
陕西华商豪盛置业有限公司	6374.21	1 年以内	3.85
合计	**106874.21**	--	**64.57**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 85.52 亿元，同比增长 5.56%，主要由可供出售金融资产（占 16.19%）、固定资产（占 14.58%）及商誉（占 45.74%）构成，各项均较上年底变化不大。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 167.15 亿元，其中流动资产合计占 47.91%，流动资产占比较 2015 年底略有下降。截至 2016 年 3 月底，公司货币资金较年初有所减少，为 33.73 亿元；应收账款 10.80 亿元，主要是时报传媒等子公司应收账款增加；交易性金融资产增至 2.51 亿元，主要是权益工具投资增加；其他流动资产 11.92 亿元，比期初增加 7.12 亿元，主要是华闻传媒购买银行理财产品所致。

总体来看，公司资产以非流动资产为主，但其占比有所下降；受华闻传媒收购公司影响，公司资产中商誉占比较高；货币资金较为充裕，整体资产质量较好。

权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 105.19 亿元，同比增长 42.61%。截至 2015 年底，公司实收资本 1.02 亿元、资本公积 13.60 亿元，资本公积同比大幅增长主要来自于华闻传媒非公开发行股份形成的股本溢价以及转让华闻传媒股份形成；未分配利润为-5.13 亿

元，主要由于公司持有华闻传媒股份比例低，其他新媒体业务尚处投入期，未形成规模性盈利所致；少数股东权益 95.08 亿元，同比增长 40.13%。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 105.33 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 9.47 亿元，较期初变化不大。

整体上，公司所有者权益中未分配利润为负，且少数股东权益占比大，权益稳定性弱。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 65.31 亿元，较上年增长 18.38%，主要是发行债券致使非流动负债增长所致；公司流动负债占 57.99%，非流动负债占 42.01%，流动负债占比有所下降。

截至 2015 年底，公司流动负债 37.87 亿元，主要由短期借款（占 24.63%）、应付账款（占 11.44%）、预收款项（占 22.39%）构成。

截至2015年底，公司短期借款9.33亿元，同比下降主要是民生燃气偿还部分短期借款所致；其中非银行金融机构质押借款4.82亿元，质押物为公司持有的华闻传媒股票（截至2015年底，公司共持有华闻传媒股票1.47亿股，质押0.90亿股），主要用于偿还四川信托有限公司信托款。截至2015年底，公司应付账款4.33亿元，主要为工程款，同比增长21.09%；其中账龄在1年以内的占78.91%，账龄较短。截至2015年底，公司预收款项为8.48亿元，主要包括拟转让华闻传媒时收取的意向金3.00亿元以及华闻传媒由于项目未达条件而尚未确认收入的预售房款。截至2015年底，公司其他流动负债3.01亿元，系公司2015年10月发行的3亿元短期融资券“15国广CP001”。

截至 2015 年底，公司非流动负债 27.44 亿元，主要构成为应付债券（占 87.23%）23.93 亿元，其较 2014 年底的增长主要为公司于 2015 年 11 月发行的 10 亿元公司债券“15 国广债”。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 61.82 亿元，较 2015 年底下降 5.34%，其中流动负债占 56.63%，非流动负债占 43.37%，流动负债占比较 2015 年底略有下降；与 2015 年底相比，由于转让华闻传媒事项终止，向和平财富控股有限公司归还意向金 3.00 亿元致使预收款项下降。

有息债务方面，截至2015年底，公司全部债务为38.30亿元，其中短期债务13.97亿元，同比下降主要是短期借款偿还所致；长期债务24.33亿元，其增长主要是公司发行债券所致。截至2015年底，公司短期债务占全部债务的36.47%，占比较上年底有所下降。截至2016年3月底，公司短期债务14.15亿元，长期债务24.16亿元。公司资产结构以非流动资产为主，有息债务期限结构与资产构成较为匹配。

截至2015年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率均有所下降，分别为38.30%、26.69%；长期债务资本化比率则升至18.79%。截至2016年3月底，公司上述指标分别为36.98%、26.67%、18.66%，均有所下降。

整体看，公司所有者权益中少数股东权益占比大，权益稳定性弱；负债以流动负债为主，但有息债务以长期为主，与资产构成较为匹配；近年来公司有息债务快速增长，同时权益规模快速上升，债务负担处于适宜水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年底，公司流动比率和速动比率均呈大幅上升趋势，分别为 224.40%、214.26%，主要是华闻传媒增发使得货币资金大幅增长所致；截至 2016 年 3 月底，上述两项指标分别升至 228.75%和 217.41%。跟踪期内，公司经营活动现金为净流出，考虑到公司货币资金和经营活动现金流入规模较大，公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面，2015 年公司 EBITDA 为 10.61 亿元，全部债务/EBITDA 为 3.61 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力较强；公司 EBITDA/利息倍数为 4.57 倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至2016年3月底，公司合并范围无对外担保。

截至 2016 年 3 月底，公司合并口径共获银行授信额度人民币 11.5 亿元，已使用授信额度 0.48 亿元，尚未使用额度为人民币 11.02 亿元；此外公司获得非银行金融机构质押借款 4.82 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。公司下属子公司华闻传媒为深交所上市公司，直接融资渠道畅通。

5. 存续债券偿还能力

截至 2016 年 3 月底，剔除使用受限的货币资金后，公司现金类资产 36.29 亿元，是短期融资券“15 国广 CP001”发行额度的 12.10 倍，对其覆盖程度高。

2015 年公司经营活动现金流入量为 74.29 亿元，是“15 国广 CP001”的 24.76 倍，对其覆盖程度高。

总体看，公司现金类资产及经营活动现金流入量对“15 国广 CP001”的保障程度高。

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：G1011010709577920J），截至 2016 年 7 月 25 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

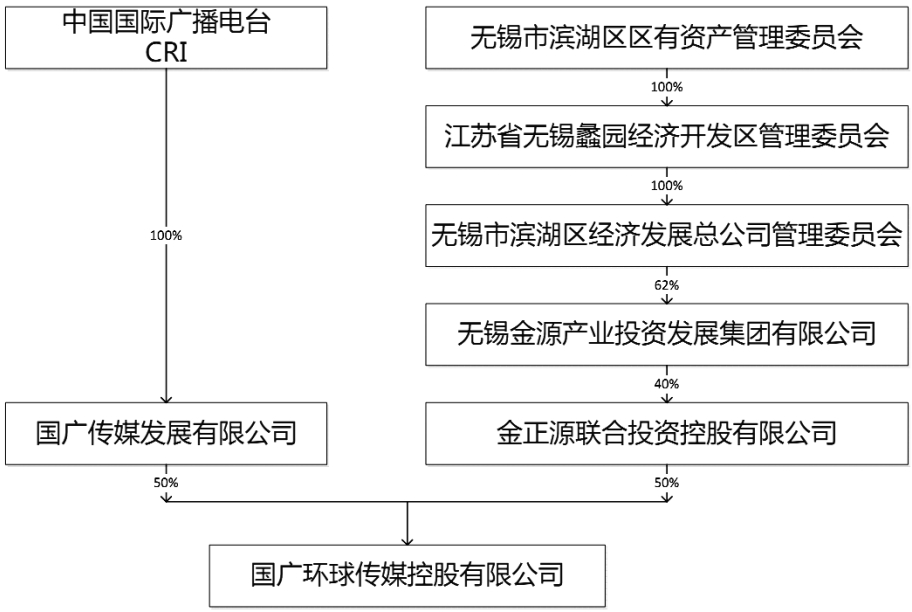
7. 抗风险能力

基于对公司股东背景、管理水平、主营业务、财务状况等方面的综合分析，公司整体抗风险能力较强。

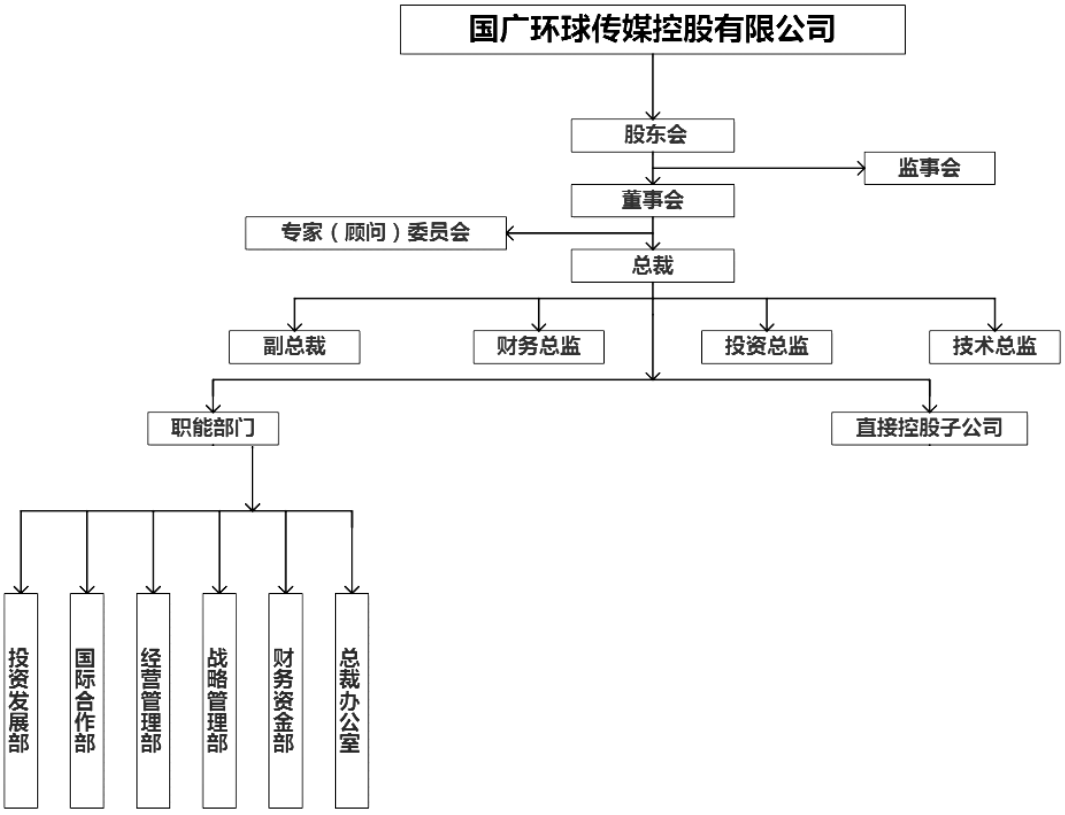
十一、结论

综合考虑，联合资信维持国广控股的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15国广CP001”A-1的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.54	24.10	44.47	36.29
资产总额(亿元)	91.92	128.93	170.49	167.15
所有者权益(亿元)	45.32	73.76	105.19	105.33
短期债务(亿元)	11.09	20.08	13.97	14.15
长期债务(亿元)	15.34	14.76	24.33	24.16
全部债务(亿元)	26.43	34.84	38.30	38.31
营业收入(亿元)	41.69	51.91	55.63	9.99
利润总额(亿元)	6.84	11.14	6.44	1.35
EBITDA(亿元)	10.38	14.97	10.61	--
经营性净现金流(亿元)	8.12	0.64	-0.49	-1.65
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.54	8.64	6.44	--
存货周转次数(次)	8.31	8.58	7.77	--
总资产周转次数(次)	0.50	0.47	0.37	--
现金收入比(%)	101.26	94.73	95.44	95.52
营业利润率(%)	37.00	37.60	37.00	30.32
总资本收益率(%)	11.57	9.83	4.62	--
净资产收益率(%)	11.76	11.62	4.09	--
长期债务资本化比率(%)	25.29	16.68	18.79	18.66
全部债务资本化比率(%)	36.84	32.08	26.69	26.67
资产负债率(%)	50.69	42.79	38.30	36.98
流动比率(%)	110.90	124.82	224.40	228.75
速动比率(%)	103.03	111.85	214.26	217.41
经营现金流动负债比(%)	27.12	1.68	-1.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.49	7.11	4.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.55	2.33	3.61	--

注：1.2016 年一季度财务报表未经审计；2.现金类资产已剔除使用受限的货币资金；3.短期债务包含其他流动负债中的短期融资券；4.长期债务包含长期应付款中的信托资金。

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

附件 5　短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

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