

信用等级公告

联合[2015] 604 号

联合资信评估有限公司通过对中国华录集团有限公司及其拟发行的 2015 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

中国华录集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

中国华录集团有限公司

2015 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年五月二十八日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

中国华录集团有限公司

2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期兑付本金

发行目的: 补充下属子公司北京易华录信息技术股份有限公司的流动资金

评级时间: 2015 年 5 月 28 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	93.57	100.65	135.54	136.36
所有者权益(亿元)	59.01	64.34	90.85	93.04
长期债务(亿元)	2.56	2.19	2.89	2.89
全部债务(亿元)	3.23	3.92	9.76	10.38
营业收入(亿元)	52.26	45.18	52.49	14.61
利润总额(亿元)	4.87	4.60	5.54	2.57
EBITDA(亿元)	6.60	6.39	7.65	--
经营性净现金流(亿元)	-1.09	-0.80	-6.40	-3.91
营业利润率(%)	18.00	20.43	22.06	19.06
净资产收益率(%)	6.48	5.73	5.13	--
资产负债率(%)	36.94	36.07	32.96	31.76
全部债务资本化比率(%)	5.19	5.74	9.70	10.04
流动比率(%)	224.96	229.28	220.88	228.46
全部债务/EBITDA(倍)	0.49	0.61	1.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	41.08	43.20	24.53	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	1.32	1.28	1.53	--

注: 1. 2015 年 1~3 月财务数据未经审计。

分析师

赵楠 赵阳

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

中国华录集团有限公司(以下简称“公司”)是中央直属的大型国有企业, 目前形成了包括终端制造、信息服务(智能交通及智慧城市)和文化传媒(影视栏目制作)在内的多元化业务格局。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在智能交通和影视制作以及政府支持等方面具有的竞争优势。同时, 联合资信也关注到公司传统电子制造业务不断萎缩等因素给公司经营和收入带来的不利影响。

近年来, 公司由传统制造业向服务及文化产业转型, 传统电子制造业务不断萎缩, 但公司债务负担轻, 财务弹性良好, 凭借其在智能交通领域以及影视制作领域的竞争优势, 公司盈利能力逐步提升, 进而支撑其良好的信用基本面。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期中期票据无担保, 基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 公司为中央直属的大型国有企业, 在公司产业升级和结构调整等方面支持力度大。
2. 公司在智能交通以及智慧城市行业的竞争力强, 市场占有率较高, 未来发展前景广阔。
3. 公司影视制作方面经验丰富, 产品优良, 2014 年通过收购的方式进军电视栏目制作领域, 将有利于公司未来盈利能力的提升。
4. 公司债务负担轻, 货币资金充裕, 财务弹性良好。
5. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据

覆盖程度较高。

关注

1. 终端制造行业由于竞争激烈，营业规模不断萎缩。
2. 公司智能交通及智慧城市业务和影视栏目制作业务需要公司先行垫付资金，随着项目增多，公司面临一定的资金压力。
3. 影视制作行业受政策影响较大，未来影视剧管理方面相关政策的变化可能对公司盈利能力产生一定的影响。
4. 公司在建及拟建项目众多，未来融资压力较大。
5. 公司期间费用占比高，非经常性损益对于公司利润影响大。

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）与中国华录集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国华录集团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，未因中国华录集团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中国华录集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国华录集团有限公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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

中国华录集团有限公司（以下简称“公司”）前身为 1992 年成立的中国华录电子有限公司，2000 年 6 月，经国务院国有资产管理部批准，中国华录电子有限公司对原有投资和业务进行了重组，在大连高新园区注册成立了中国华录集团有限公司，初始注册资本 2.56 亿元，后续国家以拨补资本金的形式不断注资，注册资本增加至 3.92 亿元。2004 年，公司完成了债转股工作，公司注册资本由 3.92 亿元增加至 10.02 亿元。国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”或“国资委”）、中国长城资产管理公司、中国华融资产管理公司成为股东，分别持股 39.11%、30.94% 和 29.95%。2010 年，为支持公司产业升级和结构调整，并解决债转股遗留问题，国务院国资委单方面对公司进行了增资。增资后，注册资本增至 15.40 亿元，截至 2014 年底，公司股权比例为：国务院国有资产监督管理委员会持有 60.38%；中国长城资产管理公司持有 20.14%；中国华融资产管理公司持有 19.49%。

表 1 公司股权状况

名称	出资金额(万元)	持股比例(%)
国务院国有资产监督管理委员会	92955	60.38
中国长城资产管理公司	31000	20.14
中国华融资产管理公司	30000	19.49
合计	153955	100.00

资料来源：公司提供

注：由于尾数取舍，各股东持股比例加总不为 100%。

公司经营范围：视听、通讯设备、计算机软硬件产品的开发应用、技术咨询、销售、技术服务；系统工程的开发、技术咨询、技术服务；项目投资及管理；文化信息咨询；经营广告业务；物业管理；房屋出租；机械电子产品开发、生产、销售；GSM/CDMA 手机的研发、生产、销售等。

公司设产品事业部、服务与文化事业部、

资本经营部、综合管理本部、综合管理部（北京）和群工部共计 6 个部门。截至 2014 年底，公司纳入合并报表范围的有 15 家二级控股子公司。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 135.54 亿元，所有者权益合计 90.85 亿元（含少数股东权益 48.77 亿元）；2014 年公司实现营业收入 52.49 亿元，利润总额 5.54 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 136.36 亿元，所有者权益合计 93.04 亿元（含少数股东权益 50.09 亿元）；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 14.61 亿元，利润总额 2.57 亿元。

公司注册地址：辽宁省大连市高新技术产业园区七贤岭华路 1 号；法定代表人：陈润生。

二、本期中期票据概况

公司 2015 年拟注册中期票据额度 25 亿元。公司 2015 年第一期中期票据（简称“本期中期票据”）计划发行额度 5 亿元，期限 5 年，所募资金用于补充下属子公司北京易华录信息技术股份有限公司的流动资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济与政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域

结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资

规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 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，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，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，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域环境分析

1. 电子信息制造业

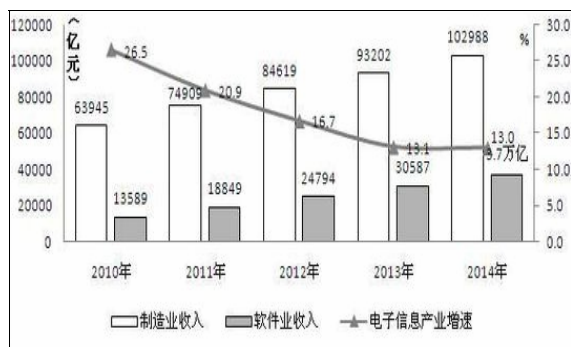
电子信息制造业是国民经济的战略性、基础性、先导性产业，是加快工业转型升级及国民经济和社会信息化建设的技术支撑与物质基础，是保障国防建设和国家信息安全的重要基石。中国目前是全球最大的电子信息产品制造基地，在近年来的发展过程中，中国电子信息产业结构不断优化，软件和元器件等基础行业继续成为产业增长的主要力量，高端产品保持快速增长。

近年来，受国际金融危机影响，电子信息产业在新世纪首次出现负增长，成为受国民经济冲击较大的行业。2010~2011 年，随着国家扩内需政策成效显现和外需市场逐步回暖的共同作用，中国电子信息行业出现相对较快的恢复性增长；2012 年，在国际政治经济形势波动和国内投资增速放缓、对外贸易增速明显下滑的多因素影响下，电子信息产业发展速度有所放缓，但产业发展呈现缓中趋稳态势，年内企业效益状况不断改善，产业结构调整进一步推进，中西部地区快速发展。2013 年，

全国电子信息产业延续平稳增长的态势。中国电子信息产业销售收入总规模达到12.4万亿元，同比增长12.7%；其中，规模以上电子信息制造业实现主营业务收入9.3万亿元，同比增长10.4%；软件和信息技术服务业实现软件业务收入3.1万亿元(快报数据)，同比增长24.6%。

2014年，中国规模以上电子信息产业企业个数超过5万家，其中电子信息制造业企业1.87万家，软件和信息技术服务业企业3.8万家。全年完成销售收入总规模达到14万亿元，同比增长13%；其中，电子信息制造业实现主营业务收入10.3万亿元，同比增长9.8%；软件和信息技术服务业实现软件业务收入3.7万亿元，同比增长20.2%。

图1 中国电子信息产业收入规模



资料来源：电子信息产业统计公报

2014年，全国电子信息产业投资结构加快转变。分行业看，在信息产业移动化趋势下，通信设备行业完成投资1085亿元，同比增长21%，成为全行业投资增速最快领域，电子元器件、专用设备 etc 上游产业投资增速快于全行业平均水平，特别是集成电路行业在上年基数较高的情况下，完成投资额644.5亿元，同比增长11.4%；分地区看，中西部地区投资加速明显，完成投资3959和2013亿元，同比增长16.9%和22.1%，高于平均水平6.5和10.7个百分点，比重均提高1.5个百分点；从投资主体看，内资企业完成投资9986亿元，同比增长13.8%，增速高于平均水平2.4个百分点，比重达到82.8%，比上年提高1.8个百分点。

2014年，中国电子信息制造业500万元以

上本年新开工项目8028个，同比增长1.0%，增速比上年回落4个百分点。其中，项目最集中的电子元件行业新开工项目数下滑3.4%，但通信终端设备、家用视听设备行业新开工项目数增长8.2%和26.2%；分区域看，江苏仍是新开工项目最为集中的地区，增长2.1%，但广东、陕西二省新开工项目分别增长35.4%和36.8%，甘肃、青海等省区增长也较快。

进出口方面，2014年，中国电子信息产品进出口总额达13237亿美元，同比下降0.5%，增速低于全国外贸进出口3.9个百分点；其中，出口7897亿美元，同比增长1.2%，占全国外贸出口比重为33.5%，比上年下降1.8个百分点。进口5340亿美元，同比下降2.8%，占全国外贸进口比重为27.1%，比上年下降1.1个百分点。贸易顺差2557亿美元，同比增长10.7%，占全国外贸顺差的66%。

总体看，近年来电子信息产业主要表现为平稳运行，产品与市场结构不断得到优化，生产保持较快增长，效益规模稳步提升，结构调整不断加快。

行业关注

尽管近年来中国电子信息产业发展较快，但目前仍存在核心技术不强，关键零部件依赖进口的发展瓶颈，主要表现在：1）低端产品比重大，国内电子信息产业大部分资源和生产能力集中于加工组装环节，产业整体处于全球产业的中下游地位，核心技术和业务仍集中于大型跨国公司手中。2）国内电子信息产业企业总体规模偏小，资金缺乏，技术实力、管理水平不高；3）企业技术创新能力较弱，技术创新体系和创新机制尚不健全，科技投入不足，科技成果产业化程度仍较低。4）技术更新快。由于技术上的不断突破和需求的不断变化，使新技术、新产品不断涌现，技术升级对行业内企业冲击大，售后服务跟不上技术发展要求。

就当前产业运行中存在的问题和矛盾，需要决策机构和业内企业引起重视并及时采取

应对措施。一是自主创新不足、缺乏核心技术，产业发展受制于人。二是国内成本优势正在逐步削弱，原材料价格、用工成本持续走高，人民币面临升值压力将加大，沿海地区土地日趋紧张，传统的制造业基地地位面临挑战。三是行业发展秩序仍待规范，部分领域重复建设现象明显；价格战等低端竞争形式依然存在；产品质量和售后服务问题仍较突出。

行业政策及行业发展

根据《工业转型升级规划(2011-2015年)》(以下简称“规划”)和《信息产业“十二五”发展规划》的总体部署，结合电子信息制造业自身特点和发展规律，《规划》提出以转型升级为主线，坚持创新引领、应用驱动、融合发展的指导思想。突破重点领域核心关键技术，夯实产业发展基础，深化信息技术应用，推动军民结合，统筹内外需市场，优化产业布局，着力提升产业核心竞争力，持续引导产业向价值链高端延伸，推动产业由大变强，为加快工业转型升级及国民经济和社会信息化建设提供有力支撑。

2013年8月国务院发布国发[2013]32号《国务院关于促进信息消费扩大内需的若干意见》(以下简称“意见”)。《意见》指出，促进信息消费，要以深化改革为动力，以科技创新为支撑，坚持市场导向、改革推进、需求引领、有序安全发展的原则，围绕挖掘消费潜力、增强供给能力、激发市场活力、改善消费环境，加强信息基础设施建设，加快信息产业优化升级，大力丰富信息消费内容，提高信息网络安全保障能力，推动面向生产、生活和管理的信息消费快速健康增长。到2015年，使信息消费规模超过3.2万亿元，年均增长20%以上，带动相关行业新增产出超过1.2万亿元；基于互联网的新型信息消费规模达到2.4万亿元，年均增长30%以上。

《意见》从五个方面提出了促进信息消费的主要任务。一是加快信息基础设施演进升级。发布实施“宽带中国”战略，完善电信普遍

服务补偿机制，推动于2013年内发放第四代移动通信(4G)牌照；全面推进三网融合，年内向全国推广。二是增强信息产品供给能力。实施智能终端产业化工程，支持研发智能手机、智能电视等终端产品；推进新一代显示技术突破，引导社会资金投资集成电路产业，提升软件业支撑服务水平。三是培育信息消费需求。推动云计算服务商业化运营，加快物联网和北斗卫星导航产业化，开展物联网重大应用示范，丰富信息产品和信息消费内容，大力发展电子商务。四是提升公共服务信息化水平。促进公共信息资源共享和开发利用；实施“信息惠民”工程，推进教育、医疗优质资源共享，普及应用居民健康卡，推进金融IC卡在公共服务领域应用；在有条件的城市开展智慧城市试点示范建设。五是加强信息消费环境建设。推进身份认证、网站认证和电子签名等网络信任服务，规范互联网金融服务，依法加强信息产品和服务的检测和认证；加强个人信息保护，推动出台个人信息保护法律制度，规范信息消费市场秩序。

《意见》还明确了促进信息消费的支持政策。一要深化行政审批制度改革。清理涉及信息消费的行政审批事项，消除各种行业性、地区性、经营性壁垒，降低互联网企业设立门槛。二要加大财税、金融政策支持。依托现有支持企业技术创新的政策，对互联网、软件企业给予税收等方面优惠；改善企业融资环境，优先支持互联网小微企业，完善信息服务业创业投资扶持政策。三要改进和完善电信服务。建立健全基础电信运营企业与互联网企业、广电企业、信息内容供应商等合作和公平竞争机制，加强资费监管，鼓励和支持民间资本进入电信业。四要加强法律法规、标准体系建设和信息消费统计监测，在有条件的地区开展信息消费试点示范市(县、区)建设。

预计今后一段时期，国际经济环境将日趋复杂严峻，国内经济发展中不平衡、不协调、不可持续的问题仍然突出。产业发展面临着国

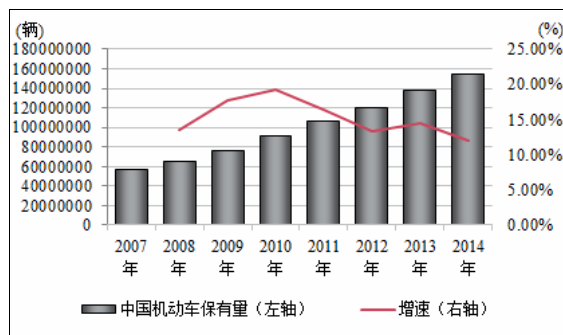
际市场需求疲软、贸易保护主义愈演愈烈、世界范围内信息技术产业竞争加剧等挑战；同时也具有国内市场稳步增长、信息化建设全面深化、产业结构持续调整等积极因素。未来，随着中国经济发展和信息化水平的提高，以及在产业政策、振兴规划的支持和鼓励下，中国电子信息产业仍具有较好的发展前景。

2. 智能交通

行业概述

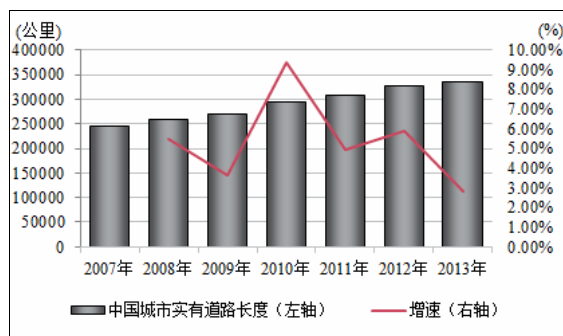
智能交通是中国智慧城市的一个重要分支领域，随着汽车的普及、交通需求的急剧增长，道路运输带来的交通拥堵、交通事故和环境污染等负面效应也日益突出，但通过道路扩建等传统要素的投入方式来解决交通问题已逐步力不从心，城市机动车保有量正以 15% 左右的速度增长，而城市道路增长率仅为 5% 左右，因此交运系统信息化、智能化成为缓解交通问题的重要手段。

图 2 中国机动车保有量情况



资料来源：wind 资讯

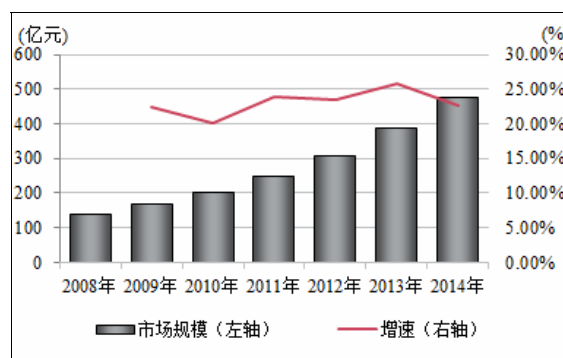
图 3 中国城市实有道路长度情况



资料来源：wind 资讯

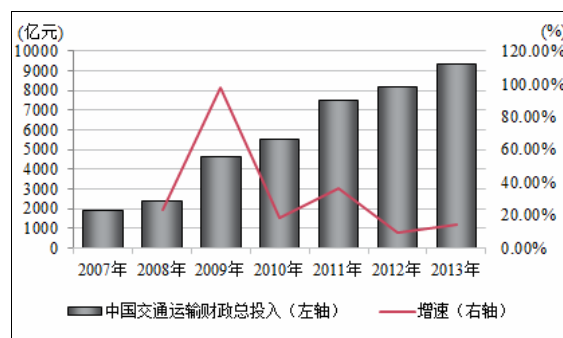
行业空间方面，根据赛迪顾问对行业规模的估算，2014 年中国智能交通行业 IT 规模为 476.4 亿元，近五年增速保持在 20% 以上。由于目前中国信息化投入占交运财政总投入的比例约为 3%，而发达国家信息化投入占交通设施总投入高达 8%-10%，在传统要素投入下降的趋势下，未来信息化智能化在交运财政投入的比例将不断提升，预计 2019 年将达到 6% 的水平，同时，中国交通运输财政总投入近三年复合增速近 20%，虽然近年来趋缓，保守估计未来 5 年中国交通运输公共财政支出增速将保持 10% 的水平。根据以上估计，2019 年将达到千亿市场规模，未来几年将保持 20% 以上的增长速度。

图 4 智能交通市场规模



资料来源：CCID

图 5 中国交通运输财政总投入



资料来源：wind 资讯

中国智能交通行业标准化程度低，企业数量众多，市场集中度低，根据 Transbbs 的数据显示有 2740 家企业，如果考虑到专业软件、硬件厂商，企业数量将更多。由于早期城市智能交通以简单的监控系统为主，技术门槛不

高，因此很多地方性的集成商占有系统集成市场相当的份额，而单一城市的智能交通市场具有粘性和持续性，因此智能交通领域区域化特征明显。目前，中国国内智能交通领域年营业收入能达到5个亿的企业就是行业的佼佼者，超过10个亿的屈指可数，行业内企业以跑马圈地、抢占市场为主，相互之间的竞争程度不高。但随着智能交通行业的发展，仅凭软硬件的简单结合已经不能满足日益增长的交通需求，需要因地制宜进行算法优化、反馈、调整，技术门槛逐步提升，技术升级缓慢的企业将逐步让出市场份额。同时，由于大项目数量以及规模不断增加，千万级的项目呈现快速增长态势，随着政府财政能力的走低以及项目前期投入的资金规模不断增长，对于企业的资金实力的要求也随之逐步提升，资金门槛不断提升，市场份额逐渐向拥有资本实力的企业倾斜。

行业政策

作为高新技术产业之一，中国早已将智能交通行业作为未来优先发展的行业，自2000年开始出台了一系列政策措施。

2008年科技部、财政部、国家税务总局联合颁布的《高新技术企业认定管理办法》将“智能交通技术”列为国家重点支持的高新技术领域。

2009年4月，国务院在正式出台的《电子信息产业调整和振兴规划》中明确提出要将新型电子信息产品和服务培育成为消费热点，以信息技术应用有效带动传统产业改造，促进信息化与工业化进一步融合。

2010年5月，公安部发布《公安交通指挥系统建设技术规范》（GA/T445—2010），对公安交通指挥系统的基本功能及资源配置标准进行修订。

2011年1月，国务院在《鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》（国发【2000】18号）基础上发布了《国务院关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》（国发【2011】4号），进一步明确

在财税政策、投融资政策、研究开发政策、进出口政策、人才政策、知识产权政策、市场政策、政策落实等方面对软件行业进行大力扶持。

2014年3月16日，《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》，在“推进智慧城市建设”一节中提出统筹城市发展的物质资源、信息资源和智力资源利用，推动物联网、云计算、大数据等新一代信息技术创新应用，实现与城市经济社会发展深度融合。强化信息网络、数据中心等信息基础设施建设。

2014年8月，在八部委《关于促进智慧城市健康发展的指导意见》中将市政管理、人口管理、交通管理、公共安全、应急管理、社会诚信、市场监管、检验检疫、食品药品安全、饮用水安全等社会管理领域的信息化体系基本形成作为主要目标。

总体看，相关政策地出台与实施表明国家对于智能交通以及智慧城市的重视，为行业内相关企业的发展提供了制度上的保证。

行业展望

随着中国城镇化率的逐步提高，城市发展与人口、环境、资源的矛盾不断突出，同时信息技术在交通以及城市管理中的应用对于形成可持续的经济增长方式有着重要的促进作用，此外，ICT技术的快速发展和日趋成熟都为智能交通以及智慧城市的发展提供了重要的支撑。

从2013年开始，国家住建部公布了90个首批国家智慧城市试点名单，并配套了包括国开行、商业银行在内的4400亿授信额度。2013年8月，住房和城乡建设部再度确定103个城市为2013年度国家智慧城市试点，加上住房城乡建设部此前公布的首批90个国家智慧城市试点，国家智慧城市试点总数已达193个。目前，绝大多数城市完成了任务书签约工作，部分项目开始验收。试点城市将经过3-5年的创建期，而截至目前真正启动智慧城市建设的城市不足20%，2014-2015年随着试点城市建设规

划的逐渐落地，行业将迎来加速拐点。

智能交通在智慧城市的建设中占据最大的投资份额。从国内智慧城市建设的现状来看，随着国内城市信息化水平的不断提升，智慧城市的建设正在由信息化基础设施建设向智慧应用服务逐渐转移，其中，智能交通能够解决居民生活中矛盾最为突出，最迫切需要解决的问题，同时又能充分满足政府执政管理的需求，是智慧城市建设的热点领域，占据了智慧城市投资较大比例(根据赛迪顾问智慧城市IT投资结构的统计数据，智能交通占据了智慧城市建设投资比例的最大份额，达近三成的比例)。未来智能交通行业发展前景广阔。

3. 电视剧制作

行业概况

电视剧行业是具有原创性的、具备高度文化含量和知识经济特征的一种行业，其核心在于创意开发。电视剧的生产是将抽象的创意转化为具有高度经济价值的商品的过程，业务收入来自电视剧版权的销售运营，主要包括电视剧和网络剧播放权收入、电视剧音像制品版权收入及衍生收入。

自 20 世纪 70 年代后期，随着中国经济体制改革的推进，国内电视剧行业发生了重大改变，行业发展进入活跃期。1983 年，中国电视剧年产量仅为 500 集；经过 20 年的发展，国电视剧年产量首次于 2003 年突破 10000 集。2005 年以来，随着电视剧市场对民营资本放开，立项审批制的废除和股份制改革，行业继续保持发展，电视剧年产量保持在 400 部以上，集数产量波动较大。2009 年受国际金融危机及国内经济增速放缓影响，国产电视剧产量有所下降，2010 年产量有所回升，并在 2012 年底达到历史新高，全年电视剧产量为 17703 集。2013 年国产电视剧产量较上一年度下降 2000 集，这是中国电视剧的生产在经历了 13 年的增长后出现首次降低，2014 年，根据国家新闻出版广电总局通报，全年共

计生产完成并获准发行剧目 429 部 15938 集，电视剧产量出现反弹。

电视剧制作行业的下游主要来自电视台和网络视频服务企业，电视剧广告收入作为电视剧的主要收入来源直接决定了电视剧采购预算。近年来各播出平台对优质资源的购买力不断增强，使得中国电视剧市场整体处于供大于求的局面。根据国家新闻出版广电总局的统计，2011 到 2013 年，中国每年取得电视剧发现许可证的电视剧数量大概在 14909 集、17668 集和 15770 集。而根据《中国文化产业报告（2012-2013）》，每年中国电视台播出的电视剧约为 7000~8000 集，其中仅有约 3000~4000 集进入黄金时段播出。一半以上电视剧无法在电视台平台播出，且仅有约 20%的电视剧能在黄金时段播出。

虽然国产电视剧市场产量与播出量间的差异反映了供大于求的关系，但能够产生广泛影响、为制片方和电视台均带来高回报的优质电视剧仍为稀缺资源，处于供不应求状态。优质电视剧不仅能拉动电视台收视率，同时能吸引广告主从而带动广告收入大幅提升，多家电视台抢播同一部电视剧、热门电视剧反复重播的现象也充分表明国内优质电视剧较为匮乏。市场供需的差异直接反映在价格上，普通电视剧市场价格一般在 30 万元至 60 万元/集，而部分优质电视剧的价格可以达到 100 万元甚至 300 万元/集以上。2011 年 10 月、2014 年 4 月，广电总局相继出台政策，对于卫视黄金时段播出综艺类节目数量、每部电视剧最多同时在两家上星频道播出以及每晚黄金档电视剧播出数量为两集。相关政策的实行将增加电视剧的年发行部数，同时也将继续提升优质资源的需求。未来，电视台之间、电视台与网络视频服务企业之间对于优质电视剧的激烈竞争将进一步提升电视剧播映权的销售价格。

竞争方面，由于中国电视剧行业投资门槛低、周期短，中国电视剧制作机构数量众

多，市场集中度较低，企业实力参差不齐。根据广电总局公布的数据，2014 年取得发行许可证的国产电视剧共计 429 部 15938 集。中国电视剧制作行业内企业主要由国有制作机构和民营制作机构组成，国有制作机构发展历史相对悠久，业务较为成熟，较为知名的机构有中国电视剧制作中心，北京华录百纳影视股份有限公司及各省级广电电视剧制作中心等。民营制作机构凭借市场适应性强，创新能力突出等优势，近年来也得到快速发展，规模较大的企业主要包括海润影视、长城影视、华策影视、华谊兄弟等。

行业关注

资金实力有限，融资能力制约发展

电视剧拍摄涉及剧本、导演、演员等成本，近年来相关制作费用不断上升，制作机构前期需要大量资金投入。虽然国家相关部门出台政策鼓励文化行业发展，但行业内企业融资渠道普遍较窄，只能凭借自身积累或银行授信。同时，受电视剧行业销售结算特点影响，大部分电视剧的销售收入在播出平台播出后按照合同陆续回款，投资回收期具有一定不确定性。因此，行业内企业融资能力将制约其未来发展空间。

调控政策出台 节目审核力度加大

2011 年 10 月，广电总局下发《关于进一步加强电视上星综合频道节目管理的意见》，提出从 2012 年 1 月 1 日起，34 个电视上星综合频道要提高新闻类节目播出量，同时对部分类型节目播出实施调控，以防止过度娱乐化和低俗倾向。2013 年 10 月，广电总局下发《关于做好 2014 年电视上星综合频道节目编排和备案工作的通知》，要求进一步扩大电视上星综合频道新闻、经济、文化、科教、生活服务、动画和少儿、纪录片、对农等类型节目的播出比例。政策的出台促使各省级卫视加大对于节目内容的审核及对于节目播出结构的调整力度，间接加大行业内企业风险。

2014 年 9 月，广电总局下发《关于进一

步落实网上境外影视剧管理有关规定的通知》（[2014]204 号）文件，指出网上播出的境外电影、电视剧，应依法取得新闻出版广电部门颁发的《电影片公映许可证》和《电视剧发行许可证》等批准文件，并取得著作权人授予的信息网络传播权，未取得《电影片公映许可证》和《电视剧发行许可证》的境外影视剧一律不得上网传播。该政策的出台对于一直遵循引进剧先审后播的电视台是利好消息，可一定程度上减轻网络渠道播出时间领先带来的风险。

行业展望

随着市场竞争的加剧以及观众欣赏层次的提高，未来电视剧行业将由规模快速扩张逐步转向品质提升。优质电视剧对于导演、演员、制作水平的要求较高，制作投入也显著提高，无形中提高了行业的进入门槛，因此资源将更多的流向具有较强资本实力、丰富影视资源和品牌优势的企业，有能力持续制作优质电视剧的企业将成为市场主导。

国家法规地不断完善促使网络视频市场日益规范，以盗版横生的视频网站正在向正版化运营转变。近年来，互联网播出渠道对电视剧的需求大幅增加。为了争夺用户量，乐视、酷 6 网、优土网（优酷网和土豆网）等国内主流互联网视频网站争相购买原创电视剧的网络播放权。此外，主要视频网站的上市融资或者兼并收购大大增强了其资金实力，网络播出平台在争夺优质电视剧资源网络播放权中，竞争优势明显提升。

总体来看，国家政策的扶持、各大播出平台对优质电视剧播映权争夺日趋激烈等因素，将为电视剧行业发展提供了巨大的推动力，行业未来发展潜力较大。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是中央直属的大型国有企业。截至

2014年底，公司注册资本15.40亿元，其中国务院国有资产监督管理委员会持有60.38%；中国长城资产管理公司持有20.14%；中国华融资产管理公司持有19.49%。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

2. 生产规模和竞争力

公司主业是终端制造、服务产业和文化产业。

终端制造方面，公司已经建成完整的以蓝光高清为标志的完整产业链。主要有3D蓝光播放机产业链（从模具设计制造—零部件制造—实装制造—蓝光光头制造—蓝光机芯制造—2D蓝光/3D蓝光完成品）和液晶投影机产业链（模具设计制造—零部件制造—实装制造—光学制造—整机制造的完整产业链）。蓝光产业继续保持了“中国高清第一品牌”的市场地位。

信息服务产业，公司逐步建设了以智能交通为基础的智慧城市产业协同平台。2014年公司智能交通市场覆盖率继续扩大，已经覆盖包括国内的10多个省级用户、20多个省会城市、80多个地级市在内的200多个城市。公司在不断扩大国内市场占有率的同时，积极拓展海外市场，相继在白俄罗斯、印度等多个国家和地区提供智能交通平台整体解决方案和建设服务工作。还为国内三十多个大中城市、近百家公交企业以及新加坡、马来西亚等国家提供城市公共交通平台解决方案。同时，公司以国家推进“智慧城市”建设和大力发展文化产业为契机，2014年新开拓了“智慧津南”“智慧常州”、“智慧东海”、“智慧临朐”、“智慧嘉禾”等智慧城市项目，在住建部193个试点城市中，与8个地方政府签订了战略合作协议。

文化传媒产业，公司形成了从节目源制作—节目编辑—蓝光光盘复制—光盘出版—版权经营出版的全产业链。公司拥有广播电视节目制作经营许可证、电视剧甲级制作许可证、电子及音像出版经营许可证、网络视听节目许

可证。每年投资拍摄制作发行影视剧多达200多集，具备大型综艺节目的组织、策划能力。

3. 股东支持

公司为中央直属的大型国有企业，得到国务院国资委大力支持，2010年，为支持华录集团产业升级和结构调整，并解决债转股遗留问题，国务院国资委单方面对华录集团公司进行了增资。为了完善公司科技文化产业链，提升产业规模和行业影响力，2013年，根据国务院国有资产监督管理委员会国资改革[2013]88号文件，中国唱片总公司整体重组并入华录集团。

总体看，国务院国资委大力支持为公司可持续发展奠定了良好基础。

5. 人员素质

公司现有高级管理人员8人，均具有大学本科以上学历，同时具有多年电子行业的管理经历，管理团队整体素质高。

公司董事长陈润生先生，现年58岁，本科学历。历任中国西南电子设备研究所助理工程师、工程师、高级工程师、研究员高级工程师、所长，2005年至今任公司董事长、党委书记。

公司总经理张黎明，现年53岁，本科学历。历任财政部工业交通司外资处处长、财政部涉外司外资旅游处处长、财政部企业司制度处处长、财政部企业司工业二处处长、中国电子科技集团公司财务部副主任、中国电子科技集团公司总经理专务助理兼中电科技旅游公司董事长、中国华录集团有限公司总会计师，2014年11月至今任中国华录集团有限公司董事、总经理。

截至2014年底，公司员工共计4976人，按岗位构成划分，管理人员占30%、研发人员占17%、生产人员占49%、销售人员占4%；学历构成方面，中专以下学历占35.03%，大专学历占20.84%，本科学历占35.11%，硕士及以上占9.03%。

总体看来，公司高管专业素质高，管理经验丰富；公司员工以生产人员为主，且管理人员占比较高，整体人员构成基本满足公司经营需要。

六、管理体制

1. 法人治理结构

公司是中央直属的大型国有企业。公司建立了董事会，设监事，在《公司章程》中明确了董事会、监事以及经营管理机构各自的权责，形成相互间的监督、相互约束、自我规范的经营机制。

公司经营决策体系由董事会、监事和高管层组成，股东会是公司最高权力机构，董事会是股东会的常设执行机构，董事会由11名董事组成，董事由股东方推荐，股东会选举产生。其中国务院国有资产监督管理委员会推荐5名董事，中国长城资产管理公司推荐3名董事，中国华融资产管理股份有限公司推荐3名董事。董事会设董事长1人，副董事长3人。董事长和一名副董事长由国务院国有资产监督管理委员会推荐，另两位副董事长分别由中国长城资产管理公司和中国华融资产管理股份有限公司推荐。董事长和副董事长由各方推荐，董事会选举产生。公司设监事两名，由职工通过职工代表大会或职工大会民主选举产生。监事任期三年，连选可以连任。公司设总经理1人，副总经理若干人。总理由董事会聘任或者解聘，任期三年，连聘可以连任，实行董事会授权委托下的总经理负责制，负责公司日常经营管理工作。

在企业内部子公司管理方面，为了规范下属子公司的运作，提高对下属子公司的控制力，公司制定了多项管理制度和工作规则，在资产、人员、财务方面都进行了规范。

总体看，公司治理结构较完善，在日常经营过程中运行良好。

2. 管理机制

公司根据国家有关规定，制定了内部控制及风险管理制度、标准，涵盖公司的投资、经营、管理及财务方面内容，有力保证本公司各项经营活动的正常有序运行。

在对外投资管理方面，公司制定了《中国华录集团有限公司投资管理办法》等制度，明确规定了公司的投资管理决策权限和新设企业与投资并购的决策流程。

资金管理方面，公司制定了《中国华录集团有限公司资金经营管理暂行办法》等制度，明确规定了资金管理机构的职责、决策管理和风险控制，加强整个公司的资金管理力度、降低了资金管理风险。

关联交易管理方面，公司制定了相关的管理办法。董事会审议关联交易事项时，关联董事应当回避表决，也不得代理其他董事行使表决权。该董事会会议由过半数的非关联董事出席即可举行，董事会会议所做决议须经非关联董事过半数通过。公司为关联人提供担保的，不论数额大小，均应当通过董事会或总经理办公会审议通过。

对外担保方面，为加强公司担保管理，规范对外担保行为，有效防范和降低担保风险，确保国有资产安全，依据《担保法》和国家其他有关法律法规，公司制定了《中国华录集团有限公司担保管理办法》。该办法规定对外提供担保时，应当遵循合法、审慎、互利、安全的原则，实行统一管理、集中监控、动态跟踪、责任追究的管控模式，逐级审核，严控风险，未经批准不得提供对外担保。

人力资源方面，公司建立了完善的绩效考核体系，员工的选拔、聘用、考核奖惩、提升和任免按照公司制定相关程序和岗位要求进行，择优录取，考核聘用；日常管理中实行动态考核，进行提升和任免。员工培训方面，公司推进培训课程体系和培训网络建设，提高员工的综合素质。

总体看，公司内部管理制度健全。

七、经营分析

公司经营业务主要涉及信息服务产业（主要是以智能交通为主的智慧城市建设及服务）、文化传媒产业（影音内容生产，主要是电影电视及节目的制作）和终端制造（音视频设备制造）三个板块。其他版块为物业收入，其收入对于公司影响小。近年来，随着电子产品竞争激烈，公司不断进行产业结构调整，终端制造业务收入在总收入中的占比不断下降，服务产业和文化产业收入的占比不断提升。

从板块收入看，公司近年来进行产业转型，由传统终端制造向服务及文化内容转型。随着转型的进行，终端制造板块收入大幅下降；信息服务业务受智能交通及智慧城市项目的不断发展的影响，收入快速增长态势；文化

传媒方面，随着公司影视剧制作不断发展以及栏目业务的扩展，收入不断增长。总体上，受终端制造业务的萎缩的影响，2013年公司收入下降，但随着信息服务和文化传媒业务的不断发展，2014年公司营业收入规模回升。

从毛利率上看，公司终端制造业务的毛利率保持相对稳定；公司信息服务板块毛利率水平相对较高，呈现波动增长态势；文化传媒方面，三年来随着产业的不断发展以及并购的进行，毛利率自2013年起保持较高水平。

2015年1-3月，公司终端制造业进一步萎缩，但随着信息服务和文化传媒业务的快速发展，公司收入保持增长，为2014年全年的27.84%。毛利率方面基本保持稳定，其中文化产业受项目进度、电视台时间段以及政策影响，毛利率有所下降。

表2 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 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
文化 传媒	41755.01	7.99	17.95	54581.28	12.08	44.10	96233.89	18.33	41.18	52544.27	35.96	31.28
信息 服务	78114.65	14.95	26.93	100733.26	22.29	31.15	184602.39	35.17	27.08	50113.27	34.29	25.27
终端 制造	385359.93	73.74	14.56	270453.74	59.86	14.14	221606.28	42.22	14.56	39046.06	26.72	16.31
其他	17388.73	3.33	17.42	26070.81	5.77	6.54	22472.7	4.28	29.76	4432.6	3.03	46.28
合计	522618.32	100.00	20.11	451839.09	100.00	18.82	524915.26	100.00	21.44	146136.2	100.00	23.49

资料来源：公司提供

注：由于尾数取舍原因，各板块收入占比之和可能不等于100%。

终端制造

公司终端制造主要是音视频设备及以蓝光为主的储存设备的生产制造，其主要经营实体是子公司中国华录·松下电子信息有限公司（以下简称“华松”）。

华松成立于1994年6月10日，注册资金240亿日元，中国华录集团出资49%，松下电器产业株式会社出资26%。松下电器（中国）有限公司出资25%，公司对华松经营具有决策权，因此对华松拥有控制权。产品主要包括3D

蓝光系列、蓝光系列、投影机系列，以及光头、光驱、机芯等关键件。

公司产品的主要原材料是钢板、树脂及电子元器件，每周订货，其中80%的原材料从日本、香港及东南亚进口。结算方面，从日本采购使用信用证结算，从香港及东南亚采购使用电汇，次月20日前结清；中国国内采用现金结算，次月20日前结清。

公司终端制造业务采用以销定产方式生产，由于竞争激烈，产业不断萎缩，产能利用率低。

表3 华松主要产品产能、产量、销量及价格

产品	2012年	2013年	2014年	15年3月
蓝光刻录机	产能(万台)	206	206	206
	产量(万台)	91	97	93
	销量(万台)	91	97	93
游戏机机芯	产能(万台)	1296	1296	1296
	产量(万台)	634	328	40
	销量(万台)	634	328	40
蓝光播放机	产能(万台)	183	183	183
	产量(万台)	58	81	47
	销量(万台)	58	81	47
便携蓝光播放机	产能(万台)	21.6	21.6	21.6
	产量(万台)	7	3	0
	销量(万台)	7	3	0
红光刻录机	产能(万台)	48	48	48
	产量(万台)	10	6	1
	销量(万台)	10	6	1
投影机	产能(万台)	9.5	4.1	2
	产量(万台)	8	3	1
	销量(万台)	8	3	1

资料来源：公司提供

销售地域方面，公司投影仪主要在国内销售，2014年其国内销售占比达到94.00%，公司其余产品主要在国外销售。

表4 公司华松主要产品国内外销售占比(单位：%)

产品	2012年	2013年	2014年	15年3月
蓝光刻录机	国内销售占比	0.15	0.22	0.00
	国外销售占比	99.85	99.78	100.00
游戏机机芯	国内销售占比	0.00	0.00	0.00
	国外销售占比	100.00	100.00	100.00
蓝光播放机	国内销售占比	2.69	0.84	2.00
	国外销售占比	97.31	99.16	98.00
便携蓝光播放机	国内销售占比	0.00	0.00	0.00
	国外销售占比	100.00	100.00	100.00
刻录机	国内销售占比	0.00	0.00	0.00

	国外销售占比	100.00	100.00	100.00	--
投影机	国内销售占比	75.37	80.73	94.00	--
	国外销售占比	24.63	19.27	6.00	--

资料来源：公司提供

销售结算方面，国内关联企业采用现金结算，次月20日前完成回款，国内非关联企业采用先款后货的方式进行结算。出口产品货款采用电汇，次月15日前结清。

信息服务

目前公司信息服务产业主要经营实体为上市子公司北京易华录信息技术股份有限公司(以下简称“易华录”)。其收入在公司服务产业板块的收入中占比达到85.59%(信息服务还包括传统电子设备及影院建设，这部分占比不断下降)。未来随着智能交通及智慧城市项目的不断签署和落地，公司服务产业的收入规模和盈利能力也将随之提升。

易华录是国内领先的城市智能交通综合解决方案提供商和系统集成商，在行业内具有明显的市场竞争优势。智能交通管理系统主要客户为各地政府、交通管理部门、道路规划和建设管理部门等。智能交通管理系统的建设，目前大多属于政府采购的内容，需要依据政府采购的流程采取招投标的方式进行，上述特点决定了易华录的营销及管理模式主要围绕客户(业主)招标需求开展，客户的个性化体现较为明显。易华录采取基于“根据地”营销及管理模式，即以事业部和办事处等分支机构为载体，开展国内区域的市场拓展、项目实施和技术服务。在具体的营销管理中，各事业部负责所属区域内的市场开发和招投标的组织工作，常规的客户需求分析和技术方案编制由各事业部负责完成，易华录设计中心负责客户高端需求分析和技术方案编制工作。重大项目由易华录高层领导进行策划并对事业部进行挂牌督导管理，相关部门配合协助工作。目前，易华录业务遍及全国，已累计为全国的210多个城市、210多个公安交通管理部门提供了技术

服务。2012~2014年易华录签订订单数分别为100个、109个和130个，三年签订订单金额分别为65543万元、159700万元和196746万元。

易华录主要的生产或服务模式为定制化业务模式，即根据用户实际情况，协助用户分析其具体的系统应用需求、设计具体项目方案（包括项目实施技术方案、项目实施施工方案和采购计划等）、项目现场实施（包括设备采购、设备安装调试、软件部署配置等）、系统测试与试运行、工程验收、系统开通、售后服务。

易华录盈利模式为：以通过招投标方式获得的智能交通系统工程承包项目为载体，集成项目所需自主研发或外购的软硬件产品，通过设计、现场勘察、设备采购、实施、安装调试、开通、用户培训和竣工验收等业务流程的实施，为业主提供智能交通系统整体解决方案。因招投标过程中对项目主要成本作过综合测算，所以项目一般都具有相对稳定的盈利水平。项目质保期过后，公司为业主提供软硬件维护、产品升级等服务，并收取项目维护费，再次实现收入与盈利。

易华录目前承建的项目回款主要分两类

情况：1、项目实施时客户（业主）支付部分首付款，通常在10%-20%，随着项目进度，如主要设备到场或者主体项目完成再支付部分进度款，待项目验收完毕累计回款比例到80%-90%，剩余部分质保期结束后支付，质保期通常1-3年。2、分期付款方式，此种方式多为智慧城市项目，项目完工后由政府分3-5年分期回购。分期回款项目占比在大约在40%。

目前公司智能交通及智慧城市项目需要公司垫付资金进行设备采购和项目实施，为解决资金缺口，公司主要从三方面入手：1、供应链管理上，通过使用供应商账期解决项目垫付资金压力，供应商账期通常为首付20%，剩余80%验收完毕后180天或270天后支付；2、营销交付管理上，通过加强内部管理，提高项目交付能力，保证项目按进度计划推进并顺利验收，保证回款的收回；3、多种融资方式组合解决资金缺口，除传统流贷外，通过上游供应商保理延长采购账期，通过融资租赁方式采购解决采购账期与回款账期不匹配的问题。此外，创业板再融资政策发布后，易华录正在积极推进再融资事项。

表5 易华录收入构成

项目	2012年		2013年		2014年		2015年1-3月	
	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)
智能交通管理系统	54123.78	97.58	65686.37	79.21	119824.77	75.84	27096.30	76.81
公共安全系统	1339.81	2.42	13877.53	16.73	29812.51	18.87	5370.60	15.22
智慧城市系统	-	-	3351.58	4.04	8337.83	5.28	2809.30	7.96
其他	-	-	9.92	0.01	17.68	0.01	-	-
合计	55463.59	100.00	82925.39	100.00	157992.79	100.00	35276.19	100.00

资料来源：公司提供

注：由于尾数取舍的原因，各项占比加总后可能不等于100%。

目前，公司服务产业采购的物资主要有计算机服务器、工作站、网络设备、视频监控设备、信号控制设备。从总体上看，这些上游产品所处的行业基本属于充分竞争的行业，除特殊料件外，可满足公司原材料需求的供应商较多。长期以来，公司与主要供应商建立了良好的合作关系，原材料供应稳定、充足。易华录前五名供应商合计采购额占当期采购总额的

三成左右。

易华录采购模式为“按需采购、集中采购”。“按需采购”，是指根据客户需求和设备性能、质量、价格比较选取设备供应商；“集中采购”，是指对各地区的项目需求集中在总部进行统一采购，对不同项目相同或类似产品进行集中统一采购，对同一项目不同系统中相同或类似产品进行集中统一采购。产品及供应链

管理中心负责采购管理，对提供相关产品的供应商进行资格管理、产品质量和技术服务评价，并组织各项目实施部门、智能交通技术研究院对产品的质量进行评估和管理。

从项目所在区域上看，由于中国目前社会

和经济发展水平和技术发展水平的不平衡，智能交通的消费群体主要集中在经济较发达地区，公司项目也集中于这些地方，西部分布的较少。

表 6 易华录收入地域分布

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1-3 月	
	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)
东北地区	6934.30	12.50	7028.70	8.47	41401.93	26.20	6086.14	17.25
华北地区	20434.56	36.84	23115.67	27.88	47590.26	30.12	13175.42	37.35
华东地区	7970.63	14.37	11772.10	14.20	28797.78	18.23	6283.11	17.81
西北地区	6184.99	11.15	4284.30	5.17	1639.99	1.04	530.59	1.50
西南地区	395.40	0.72	4016.94	4.84	2684.24	1.70	580.88	1.65
中南地区	13459.90	24.27	--	--	--	--	--	--
华中地区	--	--	25770.91	31.08	14025.79	8.88	2451.35	6.95
华南地区	--	--	5557.22	6.70	21275.90	13.47	5509.94	15.62
海外地区	83.81	0.15	1379.55	1.66	576.90	0.37	658.76	1.87
合计	55463.59	100.00	82925.39	100.00	157992.79	100.00	35276.19	100.00

资料来源：公司提供

自 2013 年开始，易华录依托智能交通业务的优势切入智慧城市建设，牵头整合了公司旗下包括安全、教育、医疗、家居、社区等领域的资源打造智慧城市整体解决方案，大幅提升了获取总包项目的能力。未来随着公司拿单能力的不断增强、订单的逐步落地以及智慧城市项目的不断开拓，公司收入规模有望进一步提升。

文化传媒

公司文化产业板块主要经营实体为中国唱片总公司（以下简称“中唱”）和上市子公司北京华录百纳影视股份有限公司（以下简称“华录百纳”），此外还有华录出版传媒有限公司（以下简称“华录出版”）和大连华录影音实业有限公司（以下简称“华录影音”），具备了从文化内容制作到出版发行的全产业链能力。其中中唱主要收入来源于唱片以及影视碟片的销售，华录百纳主要业务是影视剧和节目的制作。公司未来文化板块以华录百纳为主要发展主体。

中唱是在解放前大中华、百代、胜利等唱片公司的基础上建立和发展起来的，是中国历史最悠久、资源最丰沛的国家音像出版机构。早在上世纪60年代，中唱就已形成了集唱片出

版、生产、发行相统一的集约化发展格局；1983 年，原中国唱片社、中国唱片厂、中国唱片发行公司合并成立中国唱片公司，成为国内第一家规模化、集团化管理的大型音像出版机构；1986 年整体转制为企业；1999 年 1 月，中唱与国家广电总局脱钩，根据国脱组组[1999]1 号文件，中唱上海公司、广州公司、成都公司和北京唱片厂的资产整体并入中唱总公司；在此后的几年中，中唱又先后投资设立了多家控股、参股公司，形成了以产权关系为纽带的国有独资母子公司体制。2008 年 1 月，经国资委报国务院批准，中唱整体并入中国诚通集团；2013 年 3 月，经国资委批复同意，中唱整体并入中国华录集团，目前已完成工商注册变更。2014 年中唱实现营业收入 1.40 亿元，净利润 0.44 亿元，2015 年 1-3 月，中唱实现营业收入 0.26 亿元，实现净利润 -357.88 万元。

华录出版主要从事于音像制品销售、编辑制作和版权运营，2012-2014 年营业收入分别为 0.21 亿元、0.32 亿元和 0.61 亿元，2015 年 1-3 月实现 0.16 亿元的营业收入。华录影音主要收入来源于光盘销售，2012-2014 年营业收入分别为 0.45 亿元、0.46 亿元和 0.34 亿元，2015 年 1-3 月营业收入为 0.07 亿元。

公司未来文化产业将以华录百纳为龙头，实现板块内的产业协同。华录百纳主要从事电视剧投资、制作、发行及衍生业务。2014年，华录百纳以25亿元收购电视栏目品牌内容营销领域的领先企业广东百合蓝色火焰文化传媒股份有限公司（以下简称“蓝色火焰”）100%

股权，开始涉足电视栏目等业务。截至2014年底，从收入上划分，文化内容制作运营（即影视节目、栏目的制作发行及衍生业务）收入占比为72.39%，品牌内容整合营销（主要为广告植入、栏目冠名等）收入占比16.55%，媒介代理（主要是户外广告代理）收入占10.00%。

表7 华录百纳收入情况（单位：万元 %）

项目	2012年		2013年		2014年		2015年1-3月	
	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)
文化内容制作运营	39,153.80	99.53	37,093.64	98.19	54,954.62	72.39	31,098.28	64.41
品牌内容整合营销	-	-	-	-	12,567.75	16.55	5,530.78	11.46
媒介代理	-	-	-	-	7,591.37	10.00	11,527.16	23.87
经纪及其他	186.50	0.47	684.09	1.81	806.76	1.06	125.35	0.26
合计	39,340.30	100.00	37,777.73	100.00	75,920.50	100.00	48,281.57	100.00

资料来源：公司提供

电视剧

华录百纳自成立以来一直专注于电视剧投资制作，积累了丰富的行业经验，具备了强大的专业运作能力，形成了具有自身特色的“全面规划+全程控制”运作模式。

全面规划是指在项目研发和立项阶段，根据对主流价值观的把握和市场需求的判断，确定剧本题材和故事框架，组织编剧按照公司的原则要求进行剧本创作或剧本改编。同时，初步确定项目的销售地区、销售对象，并对销售价格做出预判。而后，根据预判的销售价格，按照一定的盈利水平做出项目成本概算，决定主创人员构成原则。此外，还要对项目摄制进度、宣传与销售等事项做出安排，形成项目整体方案提交公司项目决策委员会。全程控制是指：全程控制项目的拍摄、后期制作和发行销售；全程控制项目成本和资金收付；全过程控制项目风险。通过创造并实施这一模式，公司实现了电视剧业务的专业化运作，生产出一批精品剧、热播剧，成为电视剧行业的领先企业。

电视剧行业具有独特的经营模式，不同于制造业等行业。电视剧制作企业普遍采取“轻资产”的经营方式，生产经营过程中的主要要素投入为剧本及剧本研发支出、演职人员劳务、道具及其他制作耗费等，拍摄制作过程中

所需的专用设施、设备、场景等主要通过租赁取得，而不需要投入较多的诸如生产线、厂房等固定资产。电视剧的生产以剧组为组织单位，以独家投资摄制或联合投资摄制方式完成。电视剧的销售主要是电视剧著作权的多次授权使用，销售客户主要是各级电视台，制作机构销售给电视台的是电视剧的播映权。

华录百纳自成立以来投资制作的电视剧基本在中央电视台或省级卫视黄金时段实现了播出，其中多部电视剧为当年较高收视率和较大社会影响力的精品剧或热播剧。

表8 华录百纳已投资制作的电视剧情况

电视剧名称	集数	主要电视台客户
汉武大帝	58	中央电视台
大工匠	28	江西电视台 河南电视台 安徽卫视
双面胶	22	安徽卫视 天津卫视 福建省广播影视集团 贵州电视台 上海东方卫视
媳妇的美好时代	36	北京电视台 上海东方卫视 天津卫视 福建省广播影视集团 广东电视台 贵州电视台 深圳广播电影电视集团
苍穹之昂	28	北京电视台
黎明之前	30	北京电视台 上海东方卫视 重庆广播电视台 云南电视台

电视剧名称	集数	主要电视台客户
永不磨灭的番号	34	北京电视台 深圳广播电影电视集团 安徽卫视
金太狼的幸福生活	40	安徽卫视 上海东方卫视 江苏卫视 河南卫视 中央电视台
咱们结婚吧	50	中央电视台 湖南卫视

资料来源：公司提供

采购方面，主要包括采购剧本或剧本创作与改编服务，演职人员的劳务，场景、汽车、各类拍摄器材、服装等剧组生产工具的租赁，差旅、食宿等剧组生活所需剧杂费，后期制作服务。

电视剧生产是以剧组为生产单位，通过独家投资摄制模式或联合投资摄制（执行制片方、非执行制片方）模式完成。

电视剧的销售分为预售和发行销售。预售方面，公司首先以电视剧成本为基础，根据当前市场价格及市场对同类题材电视剧的反应、以往公司电视剧的销售情况、主创人员及其他关键方的知名度，合理进行盈利预测，预定销售目标；然后公司根据预定的销售目标，预估电视剧销售价格，与各销售对象进行沟通，调整并最终确定销售目标。公司依据销售目标，展开预售。在取得发行许可证后，公司即展开发行销售。公司除少数电视剧的预售合同金额占全部合同金额的比例在 50% 以下外，大部分在 70% 以上，个别达到 90%。

电视剧的销售包括电视剧著作权中相关权利的多次许可转让以及电视剧衍生产品的销售。电视剧著作权中播映权转让是销售收入的主要来源，通常占销售收入的 90%-95%。公司会为著作权中的播映权转让制定销售策略。由于电视台是播映权许可转让的主要对象，公司通常是针对电视台的需求制定销售策略。

电影

电影制作须先备案，后取得《摄制电影片许可证（单片）》，持有《摄制电影许可证》除

外；中外合作电影须取得《中外合作摄制电影片许可证》。电影内容审查通过后取得《电影片公映许可证》。公司电影业务上投入程度较低，电影业务的收入占比较小，报告期内公司投拍电影的模式均为联合摄制中的非执行制片方，公司不负责具体的摄制管理，电影业务的采购、生产、销售均由执行制片方确定，制片方根据电影票房收入和其他收益情况给与公司一定比例的投资收益（大约占票房收入的 30%-40%）。公司参与投资制作电影的主导方均为中国电影集团公司，公司按照协议约定分期获得票房款项。

基于双方之间的长期合作与互信共赢关系，公司并未与各导演、编剧间签订松散的长期战略合作协议，而是结合剧目拍摄的实际需要选择契合的导演、编剧，双方之间为稳定、可延续的深度合作模式。此外，公司已聘用具备出色统筹能力及管理能力的制片人/执行制片人作为公司员工，在具体剧目开机拍摄时，公司也会视情况聘请外部制片人/执行制片人。由于较导演、编剧而言，演员资源较为充分，公司与演员之间为临时聘用的合作模式，即项目正式开机拍摄前，公司或剧组选择适合的演员并与其签订聘用合同。公司与导演、编剧之间的现有合作模式是建立在双方多次合作与深度了解之上的自主选择，与公司现有业务规模与运作模式相匹配。

表 9 华录百纳主要投资制作的电影情况

剧名	主要演员	大陆公映日期
《大内密探零零狗》	古天乐、佟大为、徐熙媛、小宋佳、吴君如、樊少皇	2009/7/30
《建国大业》	唐国强，张国立，许晴，刘劲，陈坤，王伍福	2009/9/16
《未来警察》	刘德华、徐熙媛、范冰冰、徐娇、贺军翔	2010/3/30
《建党伟业》	刘烨、冯远征、张嘉译、李晨、李沁、周润发、潘粤明、刘德华、陈坤、聂远	2011/6/15
《乌龙戏凤 2012》	彭恰恰、陈怡蓉、苑新雨、赵立新、九孔、房思瑜、路斯明	2012/2/22
《痞子英雄之全面开战》	黄渤 赵又廷 杨颖 陈意涵	2012/6/19

剧名	主要演员	大陆公映日期
《@在一起》	甄子丹 (中国香港) 陈妍希 (中国香港) 杨颖 (Angelababy) 柯震东 (中国台湾)	2013/2/12

资料来源：公司提供

栏目

华录百纳于2014年收购电视栏目品牌内容营销领域的领先企业蓝色火焰，从而进入电视栏目行业。

蓝色火焰深耕于电视媒体领域，先后与中央电视台、湖南卫视、江苏卫视、浙江卫视、上海东方卫视、北京卫视等强势媒体深入合作，与多家电视媒体缔结深厚战略合作关系，并逐步覆盖电影、新媒体等多种媒体形态。蓝色火焰先后运作《快乐大本营》、《天天向上》、《非诚勿扰》等多个重量级栏目的内容营销项目，为众多领先品牌提供专业的品牌内容整合营销服务，从而形成强大的客户资源网络，积累了包括美的、创维、华帝、金立等在内三十多家优质客户及领先品牌，成长为品牌内容营销的领先企业。

蓝色火焰电视栏目收入主要为电视栏目内容营销和电视栏目制作及运营。

在电视栏目内容营销方面，其收入通过为客户提供冠名、特约、互动等差异化内容营销服务实现。蓝色火焰根据客户诉求不同形成包含多种元素（或称“内容资源权益”）的非标准化电视栏目内容营销方案。在电视栏目营销中，一方面，蓝色火焰与新老客户进行营销诉求沟通，了解或引导客户需求。另一方面，蓝色火焰与长期合作的强势媒体深入接触，能在较早时间对栏目质量和收视表现进行预判，制定精品资源的内容权益购买计划。在资源优先的模式下，蓝色火焰买断精品资源的部分或全部内容权益，为客户进行品牌与内容的匹配，向客户销售适宜的相关权益；在客户优先的模式下，客户对特定精品资源部分或全部的内容权益提出具体要求，蓝色火焰与拥有该精品资

源的电视台进行协商购买。完成资源购买后，蓝色火焰完善策划案，专门团队深入栏目摄制现场执行内容植入，并协调栏目导演、摄像、舞美等各方关系，完整参与相关权益的整个摄制过程，确保品牌内容植入的质量和效果。另外，蓝色火焰还能为客户创造性地在栏目内容中挖掘适合客户需求的新的内容资源权益，并通过与电视台良好的合作关系完成方案的执行，为客户和媒体同时创造价值。

在电视栏目制作运营方面，蓝色火焰通过购买国外热播栏目中国版的独家版权或者自主研发确定电视栏目选题，与电视台联合投资制作。蓝色火焰作为主投方负责各期电视节目的策划及具体摄制工作，电视台在制作开始前确定电视栏目的播出时段，并派出工作团队参与拍摄、制作并负责审核。蓝色火焰通过电视栏目投资制作，以一次性买断或分成的形式取得播出时间内该栏目内所有形式的广告权益之经营权，实现同步商业开发，使客户需求与栏目内容更好结合。蓝色火焰电视栏目制作运营收入最终通过品牌内容营销和对电视栏目硬广的销售实现。

表10 华录百纳主要投资制作的栏目情况

栏目名称	主要嘉宾	播出平台及时间
笑傲江湖	冯小刚、宋丹丹、吴君如、刘仪伟	2014年3月在东方卫视周日黄金档21点播出
最美和声	第一季的导师阵容有萧敬腾、范玮琪、陈羽凡和胡海泉，主持人为杨坤；第二季的导师阵容为萧敬腾、孙楠、黄绮珊和陶喆，总导演为韩红	北京卫视 2013年7月，第一季推出，10月结束；2014年4月，第二季开播，7月结束
女神的新衣		东方卫视 第一季已于2014年8月23日首播，2014年10月25日结束。
江苏卫视新年演唱会		2015年1月1日晚在江苏卫视播出
前往世界的尽头		与江苏卫视共同出品，拟于2015年第二季度在江苏卫视周六黄金档播出

资料来源：公司提供

总体看，公司影视剧制作及发行已形成较

为成熟的业务模式，随着优质剧目和栏目的不断推出，公司影视剧制作及发行业务规模将不断扩大。但影视剧行业仍是政策性高度相关的行业，监管部门对内容的严格审核以及发行排档的诸多政策限制均可能对公司此业务带来一定风险。

2. 重大事项

2014年3月31日，公司子公司华录百纳与蓝色火焰全体股东签署了《购买资产协议》，根据协议，收购蓝色火焰100%的股权，2014年5月9日，中联评估出具中联评报字【2014】第92号《评估报告》，上述股权的评估值为250395.80万元，参考该报告，各方确定本次收购交易价格为250000万元。考虑到交易完成后各交易对方所获对价的形式、未来承担的业绩承诺责任和补偿风险的不同，各交易对方获取对价的情况不同，具体如下：胡刚及其亲属持有的蓝色火焰56.00%股份作价14.53亿元；蓝火投资持有的12.5%股权作价3.24亿元；蓝色火焰管理层股东持有的7.5%股权作价1.95亿元；除蓝火投资外其他机构股东持有的24%股权作价5.28亿元。以上对价合计25亿元。

华录百纳与蓝色火焰处于电视媒体产业链中的不同领域，但二者均是各自细分领域中的领先企业，且业务发展轨迹具有相似性：华录百纳以电视剧为中心，形成电影业务、经纪业务等各业务全面拓展的发展格局；蓝色火焰以品牌内容整合营销为中心，兼顾媒介代理，并向文化内容制作及运营横向延伸、互联网及户外纵向拓展。二者战略整合后，将打通电视媒体产业链，进一步深化与主流电视媒体的合作关系，为电视媒体提供打通内容制作和内容营销，以及媒介代理的全套解决方案，并提供电视剧、电视栏目向电影衍生的制作通道，优化电视媒体的产业结构，助力电视媒体增强竞争力，进而提升华录百纳在电视媒体产业链中的重要地位。整合后，双方的内容制作、媒体和商业客户资源将进一步共享，从而实现

“1+1>2”的协同效应。制作资源方面，华录百纳与众多著名导演、编剧、演员等主创人员建立持续、友好的合作关系，拥有卓越的业内资源集聚整合能力，为蓝色火焰的内容制作业务提供良好的支撑；媒体资源方面，双方的核心电视媒体资源将可以实现互通共享，形成电视媒体创造更大的价值增值能力；商业客户资源方面，蓝色火焰强大的商业客户资源优势，将可以增加华录百纳精品剧内容营销收益，增强华录百纳精品剧的商业开发能力，提升投资回报率。

本次收购对于华录百纳影响大，根据《北京华录百纳影视股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)》提供的数据，按照2013年数据计算，本次收购前华录百纳资产规模114564.78万元，营业收入37788.33万元，营业利润14988.03万元，利润总额16570.56万元，收购完成后产规模387981.35万元，营业收入为127548.29万元，营业利润25635.05万元，利润总额为27524.59万元，华录百纳收入和利润均大幅提升。

总体上看，本次收购有力的提升了华录百纳以及公司自身的资产规模和盈利能力，通过资源共享，进一步增强了公司文化传媒业务的竞争优势。

3. 经营效率

2012~2014年，公司销售债权周转次数不断下降，三年平均值为5.41次，2014年为4.61次。同期公司存货周转次数三年来也不断下降，三年平均值为2.60次，2014年为1.90次。三年来公司总资产周转次数称下降趋势，平均值为0.49次，2014年为0.44次。总体看，公司经营效率各项指标呈下降趋势，公司经营效率一般。

4. 未来发展

公司未来三年的主要发展目标主要是调

整产业结构，大力发展服务产业和文化产业，并通过加强终端制造、系统平台运营服务、文化内容三大产业协同，实现关键件、终端、服务、内容四位一体的产业布局的战略价值。

公司目前在建及拟建项目主要为子公司易华录的智慧城市项目（以智能交通为主），项目总投资额 140.87 亿元。截至 2014 年底已

投资 1.75 亿元。

总体上看，公司在建及拟建项目众多，资金需求量大，未来公司融资需求大，且随着公司未来智慧城市（以智能交通为主要落地点）项目的不断签署，公司融资压力可能进一步提升。

表 11 公司主要在建拟建项目情况（单位：万元，%）

项目名称	计划建设周期	已完成建设进度	总计划投资额	截至 2014 年底已投资	2015 年计划投资	2016 年计划投资
智慧临朐	2013 年-2017 年	52.78%	24000.00	12666.77	8000.00	3333.23
智慧津南	2014 年-2018 年	6.92%	70390.00	4870.00	12727.50	17597.50
智慧东海	2015 年-2017 年	--	30000.00	--	10000.00	10000.00
智慧嘉禾	2015 年-2018 年	--	30000.00	--	7500.00	7500.00
智慧肥城	2015 年-2018 年	--	30000.00	--	7500.00	7500.00
智慧曲阜	2015 年-2017 年	--	30000.00	--	10000.00	10000.00
山东滨州阳信智慧城市	2015 年-2019 年	--	94350.00	--	10000.00	22000.00
智慧安阳	2015 年-2017 年	--	150000.00	--	50000.00	50000.00
智慧乐山	2015 年-2017 年	--	150000.00	--	50000.00	50000.00
常州新北区智慧城市	2015 年-2019 年	--	500000.00	--	100000.00	100000.00
智慧延吉	2015 年-2020 年	--	300000.00	--	50000.00	50000.00
合计	--	--	1408740.00	17536.77	315727.50	327930.73

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012 年度财务报表已经中天运会计师事务所有限公司审计，出具标准无保留审计意见。2013~2014 年，公司财务数据经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见。公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围看，2012 年底公司纳入合并报表范围内子公司共计 11 家；2013 年底公司通过投资设立或其他方式新增 3 家合并子公司；2014 年底公司通过非同一控制下的企业合并方式新增 1 家合并子公司，总共 15 家。总体看，公司合并报表范围变动对财务数据规模可比性

影响较小。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 135.54 亿元，所有者权益合计 90.85 亿元（含少数股东权益 48.77 亿元）；2014 年公司实现营业收入 52.49 亿元，利润总额 5.54 亿元。

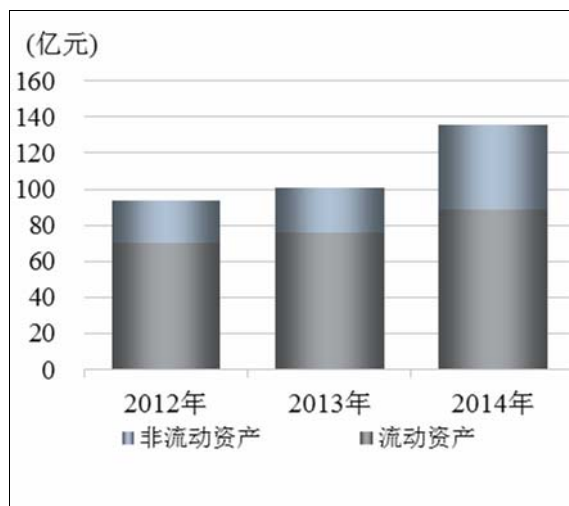
截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 136.36 亿元，所有者权益合计 93.04 亿元（含少数股东权益 50.09 亿元）；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 14.61 亿元，利润总额 2.57 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为 20.35%。截至 2014 年底，公司资产总额 135.54 亿元，同比增长 34.66%；其

中流动资产合计占65.56%，非流动资产占34.44%，资产构成较稳定，以流动资产为主。

图6 2012~2014年公司资产构成

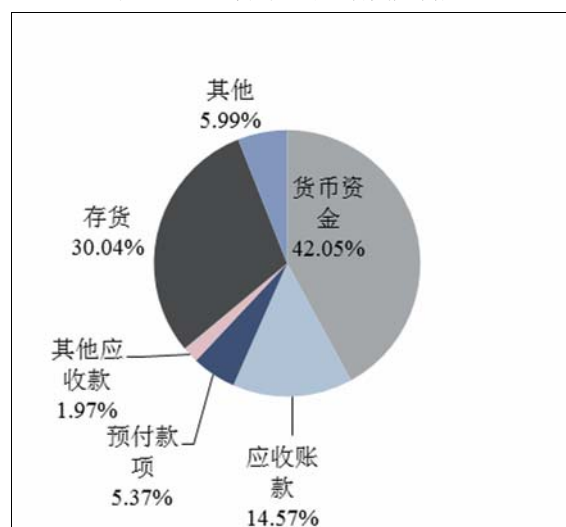


资料来源：公司审计报告

流动资产

2012~2014年，公司流动资产稳定增长，年均复合增长率为12.77%。截至2014年底，公司流动资产88.86亿元，同比增长17.09%。公司流动资产主要以货币资金、应收账款和存货为主。

图7 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司货币资金逐年减少，年均复合下降9.71%，主要由于子公司华松电子货币资金减少所致。截至2014年底，公司货币

资金37.37亿元，同比下降11.99%，主要由银行存款（占94.05%）构成。

2012~2014年，随公司影视制作板块和智能交通板块业务规模扩大，公司应收账款逐年快速增长，年均复合增长25.93%。截至2014年底，公司应收账款12.95亿元，同比增长44.76%；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款占到全部应收账款的99.26%，其中，账龄在1年以内的占83.62%，1~2年的占8.96%；2~3年的占4.60%；公司当期累计计提坏账准备0.93亿元，计提比例为6.70%。整体看，公司应收账款回收风险较低。

2012~2014年，公司存货逐年快速增长，年均复合增长45.87%。截至2014年底，公司存货的账面价值为26.70亿元，同比增长72.01%，主要由于子公司易华录实行建造合同准则，随着业务规模扩大，有大量的期末未完工工程，在建项目根据合同条款尚未办理完工程结算，导致存货余额增幅较大。从构成来看，其他（期末未完工工程）占59.70%，工程施工（已完工未结算款）占12.23%，自制半成品及在产品占4.43%，库存商品占17.36%，原材料占4.99%。截至2014年底，公司计提存货跌价准备余额0.49亿元。

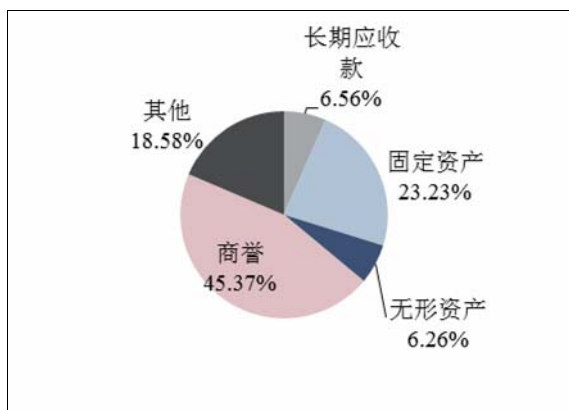
截至2014年底，公司其他流动资产4.60亿元，主要由委托贷款（4.00亿元，发放对象为松下电器（中国）财务有限公司和盘锦天格房地产开发有限公司）和预缴企业所得税（0.37亿元）构成。

非流动资产

2012~2014年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长40.35%。截至2014年底，公司非流动资产46.68亿元，同比增长88.52%；主要由商誉、长期应收款、固定资产和无形资产构成。

2012~2014年，公司长期应收款大幅增长，年均复合增长53.81%。截至2014年底，公司长期应收款3.06亿元，主要由子公司易华录的智能交通和智慧城市建设规模扩大产生的应收工程款构成，公司未计提坏账准备。

图8 2014年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司固定资产有所增长，年均复合增长16.35%。截至2014年底，公司固定资产账面价值10.84亿元，其中房屋及建筑物占67.82%、机器设备占17.34%；公司当期固定资产累计折旧余额为17.77亿元。

2012~2014年，公司无形资产快速增长，年均复合增长34.37%。截至2014年底，公司无形资产账面价值2.92亿元，同比增长39.94%，主要由土地使用权（占比43.80%）、著作权（占比38.73%）和软件（占比8.73%）构成，公司当期无形资产累计摊销余额为3.23亿元。

截至2014年底，公司新增商誉21.18亿元，主要包括广东蓝色火焰文化传媒有限公司20.08亿元，航天传媒0.95亿元和大连国正电子有限公司0.15亿元。其中广东蓝色火焰文化传媒有限公司相关商誉系本集团之子公司华录百纳受让胡刚、胡杰等持有的广东蓝色火焰文化传媒有限公司（原名：广东百合蓝色火焰文化传媒股份有限公司）100%股权，合并取得的蓝色火焰可辨认净资产公允价值额492503207.22元与合并成本2500438390.84元的差额。

截至2015年3月底，公司资产总额136.36亿元，较2013年底增长0.60%；其中流动资产和非流动资产占资产总额比重分别为65.21%和34.79%，与2014年底相比流动资产占比小幅下降。由于公司智能交通及智慧城市项目逐步建设，预付款项和应收账款均快速增长，截至2015

年3月底，公司预付款项增长25.37%至5.98亿元；应收账款为15.31亿元，较2014年底增长18.19%。

总体看，公司资产以流动资产为主，资产构成较稳定。流动资产中，货币资金、应收账款和存货占比较大；非流动资产中，商誉、长期应收款、固定资产和无形资产。总体看，公司资产质量较好，资产流动性好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长24.08%。截至2014年底，公司所有者权益合计90.85亿元（其中少数股东权益48.77亿元），同比增长41.19%。归属母公司所有者权益中，实收资本占36.58%，资本公积占29.79%，盈余公积占3.23%，未分配利润占30.39%。公司资本公积为12.54亿元，同比增长14.64%，主要是公司之子公司华录百纳收购广东蓝色火焰文化传媒有限公司100%股权后，华录百纳公司资本公积增加23.50亿元，其中，公司以38.72元/股认购配套资金39000万元，重组完成后公司合计持有华录百纳公司25.26%股权。公司按增资基准日持股比例计算的溢价部分和持股比例下降失去部分合计的资本公积增加161139213.06元。

截至2015年3月底，公司所有者权益合计93.04亿元（其中少数股东权益50.09亿元）；其中，公司未分配利润为13.65亿元，较2014年底增长6.71%，主要由于服务业和文化业板块利润增长所致。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2012~2014年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长13.69%。截至2014年底，公司负债合计44.68亿元，同比增长23.06%；其中流动负债占90.04%，非流动负债占9.96%。

2012~2014年，公司流动负债年均复合增

长13.80%。截至2014年底，公司流动负债合计40.23亿元，同比增长21.54%；主要以短期借款（占15.61%）、应付账款（占23.94%）和其他应付款（占44.14%）为主。

2012~2014年，公司短期借款年均复合增长223.57%。截至2014年底，公司短期借款为6.28亿元，同比大幅增长293.35%，主要包括信用借款4.30亿元和保证借款1.70亿元。

2012~2014年，公司应付账款年均复合增长46.48%。截至2014年底，公司应付账款为9.63亿元，同比增长44.88%；账龄在1年以内的占95.72%，账龄超过1年的应付账款主要为子公司易华录的未结算供应商设备款。

2012~2014年，公司其他应付款年均复合下降10.16%。截至2014年底，公司其他应付款17.76亿元，同比下降12.68%。账龄1年以内的其他应付款为2.46亿元，占比13.83%；账龄3年以上的为14.10亿元，占比79.38%，主要包括相关专利权人的13.44亿元的大额其他应付款，未偿还是因为债权人尚未要求偿还。

2012~2014年，公司非流动负债年均复合增长12.65%。截至2014年底，公司非流动负债4.45亿元，主要由长期借款（占比64.96%）、递延收益（占比20.96%）和长期应付款（占比8.49%）构成。其中，长期借款由0.49亿元保证借款和2.40亿元信用借款构成；递延收益主要包括数字卫星项目、华录数字媒体云服务平台和十万用户级数字家庭应用示范工程等文化服务项目；长期应付款是子公司易华录分期购买固定资产款。

2012~2014年，公司全部有息债务呈现快速上升趋势，年均复合增长73.77%。截至2014年底，公司全部有息债务总额9.76亿元，同比大幅增长149.05%，主要系公司短期借款增加所致；其中长期债务占比29.62%，短期债务占70.38%。

债务指标方面，2012~2014年，公司资产负债率逐年下降，三年平均值为35.33%，2014年底为32.96%，同比下降3.11个百分点；公司

全部债务资本化比率逐年上升，三年平均值为6.88%；2014年底为9.70%，同比增加3.96个百分点；2014年公司长期债务资本化比率为3.08%。

截至2015年3月底，公司负债合计43.31亿元，较2014年底略降3.06%；其中流动负债占89.87%，非流动负债占10.13%，流动负债占比较2014年底略有下降。流动负债方面，由于智能交通以及智慧城市项目的逐步落地，公司短期借款和应付账款有所增长，其中短期借款较2014年底增长10.91%，达到6.97亿元；应付账款较2014年底增长7.63%，达到10.37亿元。由于华松对以前年度计提的专利费进行了回冲，因此公司其他应付款较2014年底下降10.43%，为15.91亿元。

截至2015年3月底，公司全部债务总额10.38亿元，较2014年底增长6.40%，主要来自短期借款的增长；公司资产负债率、长期债务资本化比率分别下降至31.76%和3.01%，全部债务资本化比率增长至10.04%。

总体看，公司负债以流动负债为主，债务结构有待改善；整体债务负担轻，财务弹性良好。

4. 盈利能力

2012~2014年，公司营业收入有所波动，年均复合增长0.22%，主要由于公司不断推进战略转型，逐渐缩减了传统收入规模占比大、毛利率低的电子产品的生产销售，逐渐加大了对文化服务板块的支持力度。2014年公司实现营业收入52.49亿元，同比增长16.17%，主要是来自信息服务和文化内容的收入增长较快。2014年公司营业成本40.16亿元，同比增长13.15%，增幅略低于营业收入3.02个百分点。受此影响，2013年公司营业利润率为22.06%，较上年水平有所上升。

2012~2014年，公司期间费用逐年上升，年均复合增长22.08%，主要由于公司管理费用中的职工薪酬增长较快所致。2014年，公司期

间费用占营业收入的比重为21.17%，较2013年增加2.18个百分点。总体看，公司期间费用占营业收入比重大，费用支出规模有待改善。

2012~2014年，公司营业外收入分别为2.82亿元、4.14亿元和4.14亿元，年均复合增长21.11%，对利润总额贡献程度较大。主要由于2012~2014年公司先后将子公司华松电子年度冲回专利费19293.23万元、25110.27万元和33004.87万元，系根据日本松下知财部与专利权人取得交叉许可，在取得不需再支付的确认文件后和合同支付金额已达到合同支付上限而冲回的已计提的专利费用。2014年，公司获得的政府补助收入为0.78亿元，主要包括影视项目发展专项资金、文化产业发展专项资金和软件退税等项目。

从盈利指标看，2012~2014年，公司营业利润率三年平均值为20.16%，2014年为22.06%，同比有所增长；公司总资本收益率、净资产收益率逐年下降，三年平均值分别为6.67%和5.78%，2014年底两项指标分别为5.01%和5.13%。

2015年1~3月，公司实现营业收入14.61亿元；当期实现利润总额2.57亿元，占2014年全年46.30%；2015年1~3月，公司确认营业外收入1.81亿元，占2014年全年43.70%。2015年1~3月，公司营业利润率19.06%，较2014年略有下滑。

总体看，受公司战略转型影响，公司营业收入有所波动，但营业利润率维持较高水平，期间费用占营业收入比重大；公司投资收益和营业外收入对利润总额贡献程度大。未来随着公司服务产业和文化产业的逐步发展，盈利能力有望得到提升。

5. 现金流分析

2012~2014年，受公司战略转型影响，公司经营活动产生的现金流入逐年波动减少，年均复合下降6.76%，构成以销售商品、提供劳务收到的现金为主。2014年，公司销售商品、提

供劳务收到的现金为43.16亿元，同比略增3.43%。公司收到其他与经营活动有关的现金波动增长，2013年为2.73亿元，主要为往来款和取得的政府补助等。从收入实现情况看，近三年公司现金收入比逐年下降，分别为95.54%、92.35%和82.22%，2014年公司现金收入比较上年减少10.13个百分点。2012~2014年，公司经营活动产生的现金流出波动减少，年均复合下降1.57%，主要是购买商品、接受劳务支付的现金。公司支付其他与经营活动有关的现金波动下降，2014年为5.75亿元，主要为研发费等期间费用支出。近三年，公司经营活动产生的现金流净额逐年下降，分别为-1.09亿元、-0.80亿元和-6.40亿元。

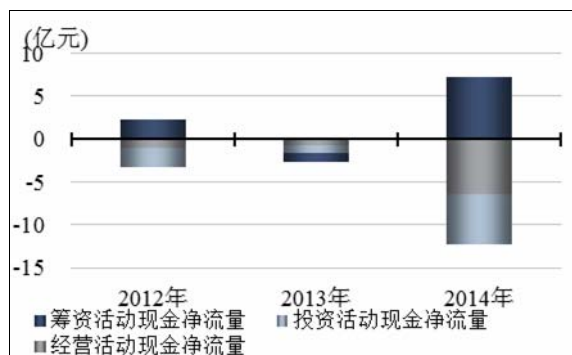
2012~2014年，公司投资活动产生的现金流入量大幅增长，主要由收回投资收到的现金构成。其中，2013年公司收回投资收到现金18.50亿元，主要为收回到期的银行理财产品。投资活动现金流出快速增长，年均复合增长77.59%，主要来自投资支付的现金和取得子公司等支付的现金净额增长。2013年，公司投资支付的现金大幅增长，主要系公司购买银行理财产品金额和次数增加所致。近三年，公司投资活动现金流量净额分别为-2.22亿元、-0.86亿元、-5.96亿元。

2012~2014年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-3.32亿元、-1.66亿元和-12.36亿元，经营活动产生的现金流量净额均未能覆盖当年投资支出，公司有一定融资需求。

2012~2014年，公司筹资活动现金流入量规模呈波动增长趋势，主要由吸收投资收到的现金及取得借款收到的现金构成。近三年，公司吸收投资收到的现金波动较大，2013年为0.13亿元，较2012年大幅下降98.06%，主要由于子公司华录百纳2012年上市导致当年吸收投资收到的现金较大。筹资活动流出方面，2012~2014年，公司筹资活动产生的现金流出年均波动下降16.80%，主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。近三

年，公司筹资活动现金流量净额分别为2.29亿元、-0.96亿元和7.24亿元。

图9 公司现金流变化情况



资料来源：公司审计报告

2015年1~3月，公司经营活动现金流量净额为-3.91亿元，同时公司现金收入比为71.25%，较2013年减少10.97个百分点。公司投资活动现金净流量为-0.72亿元；筹资活动现金流量净额为0.74亿元。

综合来看，公司经营活动现金流入规模较大，受智能交通及智慧城市建设和影视栏目制作业务结算特点影响，收入实现质量波动较大；未来，由于公司智能交通及智慧城市建设和影视栏目制作板块前期投入资金规模逐步增长，公司对外融资需求将有所提升，但公司当前财务弹性良好，将一定程度上缓解债务压力的提升。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014年，公司流动比率和速动比率三年平均值分别为225.04%和173.83%。2014年，受公司短期借款增加影响，公司流动比率和速动比率分别下降至220.88%和154.52%。2015年3月底，公司流动比率和速动比率分别为228.46%和156.98%。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2012~2014年，公司EBITDA利息倍数呈波动下降趋势，2014年为24.53倍，公司对利息支出保护能力强；2012~2014年，全部债务/EBITDA三年平均值为0.92倍，2014年为1.28倍。总体看，公司长期

偿债能力强。

截至2015年3月底，公司共获得贷款授信总金额为43.6亿元，尚未使用的额度为32.6亿元，公司具有间接融资渠道。另外，公司拥有易华录和华录百纳两家上市公司，具备直接融资渠道。

截止2015年3月底，公司无对外担保。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10210201001600306），截至2015年5月15日，公司无未结清的不良信贷信息。

8. 抗风险能力

基于对公司所属行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在政策支持、规模、市场份额和品牌认知度等方面的综合竞争实力，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力

公司本期中期票据拟发行额度为5亿元，分别为2015年3月底公司长期债务和全部债务的173.01%和48.16%，对公司现有债务影响较大，但考虑到公司负债规模较小，对公司整体的偿债能力影响不大。

2015年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为31.76%、10.04%和3.01%，以公司2015年3月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至34.18%、14.19%和7.82%，公司债务负担有所增加。

2012~2014年公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的10.73倍、9.16倍和9.33倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高。2012年以后公司经营活动净现金流持续为负，对本期中票无保障能力。

2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 6.60 亿元、6.39 亿元和 7.65 亿元，为本期中期票据的 1.32 倍、1.28 倍和 1.53 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力一般。

十、结论

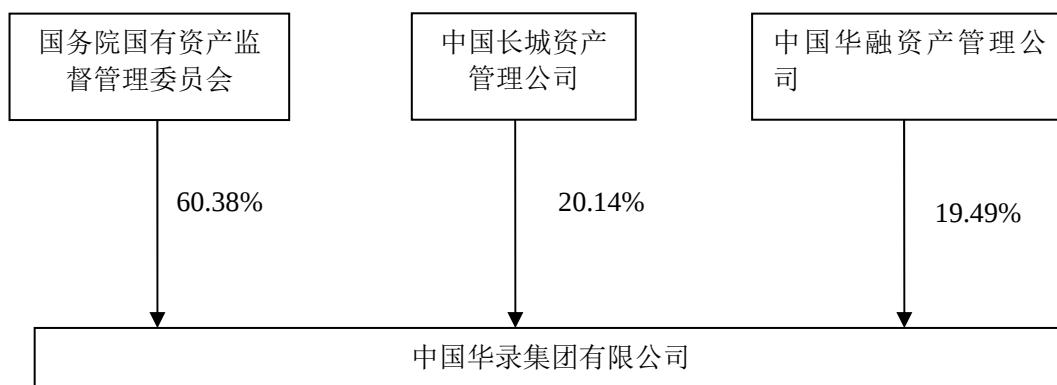
随着中国城镇化率的逐步提高，智能交通以及智慧城市的市场容量巨大；由于国家政策的扶持、各大播出平台对优质电视剧播映权争夺日趋激烈等因素，为电视剧行业发展提供了巨大的推动力。公司未来主要发展的业务所属行业发展前景良好。

公司作为中央直属的大型国有企业，国家支持力度大，受公司传统电子制造业务萎缩的影响，公司主营业务收入逐年下降，盈利能力减弱，但公司债务负担轻，财务弹性良好，未来凭借其在智能交通领域以及影视制作领域的竞争优势，随着相关产业的发展，公司盈利能力有望恢复，进而支撑其良好的信用基本面。

本期中期票据对公司现有债务影响较大，公司经营活动现金流入量规模大，对本期中期票据覆盖程度高。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 公司股权结构图



注：由于尾数取舍,各股东持股比例加总不为 100%

[illegible]

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	45.84	42.62	38.07	34.06
资产总额(亿元)	93.57	100.65	135.54	136.36
所有者权益(亿元)	59.01	64.34	90.85	93.04
短期债务(亿元)	0.68	1.73	6.87	7.49
长期债务(亿元)	2.56	2.19	2.89	2.89
全部债务(亿元)	3.23	3.92	9.76	10.38
营业收入(亿元)	52.26	45.18	52.49	14.61
利润总额(亿元)	4.87	4.60	5.54	2.57
EBITDA(亿元)	6.60	6.39	7.65	--
经营性净现金流(亿元)	-1.09	-0.80	-6.40	-3.91
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.39	5.23	4.61	--
存货周转次数(次)	3.38	2.53	1.90	--
总资产周转次数(次)	0.56	0.47	0.44	--
现金收入比(%)	95.54	92.35	82.22	71.25
营业利润率(%)	18.00	20.43	22.06	19.06
总资本收益率(%)	6.40	5.62	4.94	--
净资产收益率(%)	6.48	5.73	5.13	--
长期债务资本化比率(%)	4.15	3.29	3.08	3.01
全部债务资本化比率(%)	5.19	5.74	9.70	10.04
资产负债率(%)	36.94	36.07	32.96	31.76
流动比率(%)	224.96	229.28	220.88	228.46
速动比率(%)	184.57	182.39	154.52	156.98
经营现金流动负债比(%)	-3.52	-2.42	-15.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	41.08	43.20	24.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.49	0.61	1.28	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.73	9.16	9.33	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.22	-0.16	-1.28	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.32	1.28	1.53	--

注：公司 2015 年 1~3 月财务数据未经审计。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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	
总资产收益率	(净利润 + 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%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 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%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额

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 中长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，中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 中国华录集团有限公司 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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。

中国华录集团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。中国华录集团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，中国华录集团有限公司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中国华录集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国华录集团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，据以确认或调整信用等级。

如中国华录集团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中国华录集团有限公司、主管部门、交易机构等。

