跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1831 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国华录集团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华录MTN001”AA^+的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十九日

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

中国华录集团有限公司中期票据跟踪评级报告

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 华录 MTN001	5 亿元	2015/11/06-2020/11/06	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 7 月 29 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	42.62	38.07	39.57	42.93
资产总额(亿元)	100.65	135.54	163.97	164.15
所有者权益(亿元)	64.34	90.85	109.23	111.60
长期债务(亿元)	2.19	2.89	5.49	5.70
全部债务(亿元)	3.92	9.76	15.61	16.65
营业收入 (亿元)	45.18	52.49	70.67	15.67
利润总额 (亿元)	4.60	5.54	7.76	2.56
EBITDA(亿元)	6.39	7.65	10.77	--
经营性净现金流(亿元)	-0.80	-6.40	-4.45	-5.83
营业利润率(%)	20.43	22.06	21.59	19.68
净资产收益率(%)	5.73	5.13	6.28	--
资产负债率(%)	36.07	32.96	33.38	32.01
全部债务资本化比率(%)	5.74	9.70	12.50	12.98
流动比率(%)	229.28	220.88	229.96	247.99
全部债务/EBITDA(倍)	0.61	1.28	1.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	43.20	24.53	13.11	--
经营现金流动负债比(%)	-2.42	-15.91	-9.39	--

注：公司 2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

董 征　刘 哲

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，中国华录集团有限公司（以下简称“公司”）资产规模稳步增长，产业结构调整初显成效，文化传媒及信息服务板块收入规模不断扩大，盈利能力进一步增强；公司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”）完成非公开发行股份事宜，公司资金实力进一步增强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司终端制造业务产能利用低下，盈利能力较弱等因素对公司信用基本面造成的不利影响。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，并维持“15 华录 MTN001”AA^+的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司资产规模和收入规模持续稳步增长。
2. 公司子公司易华录完成非公开增发事宜，公司资金实力进一步增强。
3. 公司债务负担轻，财务弹性良好。
4. 公司经营活动现金流入规模较大，对“15 华录 MTN001”保障能力强。

关注

1. 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。
2. 公司在建及拟建项目众多，未来融资压力较大。
3. 公司终端制造业务由于竞争激烈，产能利用低下。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；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中国华录集团有限公司主体长期信用及“15 华录 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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门批准，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、中国华融资产管理股份有限公司成为股东，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 2015 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%；中国华融资产管理股份有限公司持有 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
中国华融资产管理股份有限公司	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2015年底，公司纳入合并报表范围的有14家二级控股子公司。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 163.97 亿元，所有者权益合计 109.23 亿元（含少数股东权益 60.86 亿元）；2015 年公司实现营业收入 70.67 亿元，利润总额 7.76 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 164.15 亿元，所有者权益 111.60 亿元（含少数股东权益 62.34 亿元）；2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 15.67 亿元，利润总额 2.56 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。

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年年底，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、行业分析

1. 电子信息制造业行业

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。

2015年，中国规模以上电子信息产业企业个数6.08万家，其中电子信息制造业企业1.99万家，软件和信息技术服务业企业4.09万家。全年完成销售收入总规模达到15.4万亿元，同比增长10.4%；其中，电子信息制造业实现主营业务收入11.1万亿元，同比增长7.6%；软件和信息技术服务业实现软件业务收入4.3万亿元，同比增长16.6%。

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

固定投资方面，2015 年规模以上电子信息制造业 500 万元以上项目完成固定资产投资额 13775.3 亿元，同比增长 14.2%，增速比上年提高 2.8 个百分点，高于同期工业投资增速 6.5 个百分点。其中，电子计算机行业完成投资 1121.5 亿元，同比增长 30.6%，成为全行业投资增速最快的领域，电子元件、电子信息机电和专用设备行业分别完成投资 2878.3、2316.3 和 1750.8 亿元，分别增长 17.9%、19.6%和 13.9%，通信设备、家用视听设备、电子器件行业增速均低于 10%；东部地区完成投资 6748.53 亿元，同比增长 20.3%，中、西部地区分别完成投资 4278.8 亿元和 2251 亿元，同比增长 8.1%和 11.8%；内资企业累计完成投资 11462.3 亿元，同比增长 14.8%，增速高于平均水平 0.6 个百分点，比重达到 83.2%，比上年提高 1 个百分点。

2015 年，电子信息制造业 500 万元以上新开工项目 9614 个，同比增长 19.8%，增速比上年提高 18.8 个百分点。其中，通信设备行业新开工项目数量增长 32.7%，电子计算机行业增长 35.9%，电子元件行业增长 20.6%，电子信息机电行业增长 24.4%；分地区看，江苏仍是新开工项目最为集中的地区，新开工项目数同比增长 18.2%，高于上年同期 16.1 个百分点，浙江、广东、安徽省新开工项目分别增长 13.4%、4.8%和 45.3%。

国内市场方面，规模以上电子信息制造业实现销售产值 113294.6 亿元，其中内销产值 61695 亿元，同比增长 17.3%，高于出口交货值 17.4 个百分点；内销产值占销售产值比重超过一半，比上年提高 4.6 个百分点。

电子测量仪器和电子信息机电行业的内销产值占比高达 83.3%和 80.3%，电子专用设备、广播电视设备和电子元件行业的内销产值占比达 74.6%、65.1%和 65%，家用视听设备、通信设备、电子器件和电子计算机行业的内销产值占比为 55.5%、52.6%、42.6%和 28.1%。此外，内资企业的内销产值占比达 81.5%，中小型企业内销产值占比 76.9%，对国内市场的依赖度较高；外商投资企业和大型企业内销比例均不同程度提高。

进出口方面，2015 年，电子信息产品进出口总额达 13088 亿美元，同比下降 1.1%；其中，出口 7811 亿美元，同比下降 1.1%，占全国外贸出口比重为 34.3%。进口 5277 亿美元，同比下降 1.2%，占全国外贸进口比重为 31.4%。贸易顺差 2534 亿美元，与上年基本持平，占全国外贸顺差的 42.7%。

总体看，近年来由于受宏观经济影响，电子信息产业主要表现为稳中有降，但随着产品与市场结构不断得到优化，生产保持较快增长，产业规模不断扩大，经济效益稳步提升。

行业政策及行业发展

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。

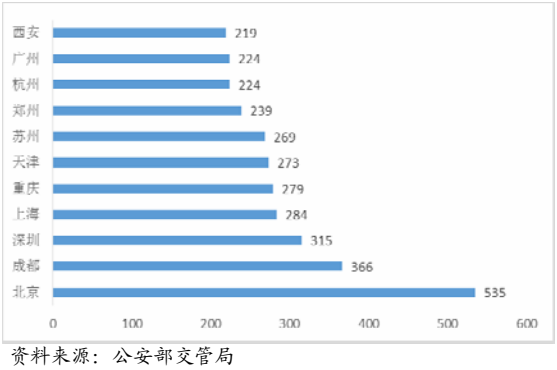
2. 智能交通

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。

机动车保有量方面，根据公安部交管局统计，截至 2015 年底，全国机动车保有量达 2.79 亿辆，其中汽车 1.72 亿辆；机动车驾驶人 3.27 亿人，其中汽车驾驶人超过 2.8 亿人。全国有 40 个城市的汽车保有量超过百万辆，其中包括北京在内的 11 个城市汽车保有量超过 200 万辆。

图 2　汽车保有量超过 200 万辆的城市

（单位：万辆）



资料来源：公安部交管局

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。

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 个亿的企业有 6 家，超过 10 个亿的只有 2 家，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。

行业政策与展望

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。

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；2015 年 4 月，住建部和科技部公布了第三批国家智慧城市试点名单，确定北京市门头沟区等 84 个城市(区、县、镇)为国家智慧城市 2014 年度新增试点，河北省石家庄市正定县等 13 个城市（区、县）为扩大范围试点。目前，国家智慧城市试点已经达到 290 个。目前，绝大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。

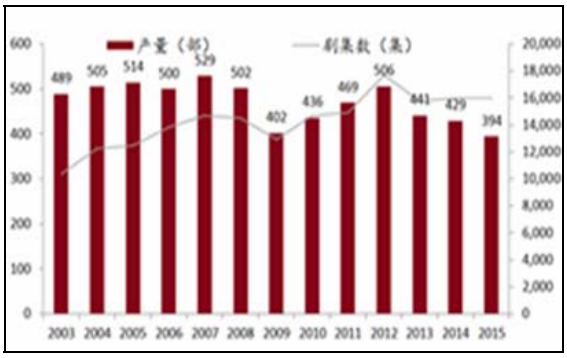
3. 电视剧制作

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。

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。根据广电总局发布的数据，2015 年全国共计生产完成并获得发行许可的剧目共计 394 部，较 2014 年的 429 部有一定下滑，但是集数却由 15983 集上升至 16540 集。国产电视剧长期存在供过于求的问题，近年电视剧产量逐年下降也是行业逐步去库存的表现。

图 3　2003~2015 年发行的国产电视剧情况



资料来源：广电总局

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。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。2015 年文化传媒行业共发生并购事件 166 起，并购总规模 1500 亿元左右，同比增长 50%，其中影视业并购 31 起，并购总额高达 508 亿元，位居各细分行业第一。随着影视业不断发展，业内也积极对接资本市场，未来行业集中度的将进一步提升。

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2015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%；中国华融资产管理股份有限公司持有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. 企业规模与竞争力

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。2016年上半年新增国内市场19个城市、海外市场3个，其中国内市场包括：重庆直辖市，连云港、嘉峪关、十堰3个地级市，平泉、兴业、托克逊等15个县级市，海外市场包括：缅甸、约旦和沙特阿拉伯。到目前为止，累计已为全国32个省、自治区的256个城市提供了技术服务。2016年上半年新增合同总量超过17亿元，已接近2015年全年新增合同总量。

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。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、重大事项

1. 易华录完成非公开发行股份，募集资金 13.93 亿元

2014 年，子公司易华录公告非公开发行股票，拟向中国华录集团有限公司、中国华融资产管理股份有限公司、北京易华录信息技术股份有限公司—第 1 期员工持股计划、中再资产管理股份有限公司发行合计 4818.62 万股（含）股票，发行价格不低于 29.00 元/股，募集资金净额不超过 13.93 亿元，扣除发行费用后，7.50 亿元用于偿还公司借款，剩余部分全部用于补充公司流动资金。随着公司发展战略全面转型、技术升级和产业整合等，公司营运资金压力逐步加大，资产负债率也逐年提高，通过本次非公开发行股票募集资金，有效缓解了公司的营运资金压力，降低了财务风险和财务费用。2015 年 9 月，公司完成非公开发行，增加股份 0.48 亿股，发行价格 28.90 元/股，募集资金净额 13.82 亿元。截至 2015 年底，募集资金已使用完毕。

2.子公司华录百纳筹划非公开发行股票事宜，计划募集资金 21.99 亿元

2015 年 11 月 3 日，华录百纳发布非公开发行 A 股股票预案：拟非公开发行股票数量不超过 103922495 股，发行的募集资金总额不超过 219900 万元，扣除发行费用后将全部投入影视剧内容制作、综艺节目制作、体育赛事运营及媒介资源集中采购项目中。本次发行募集资金到位后，若如实际募集资金不能满足项目需求，则不足部分由华录百纳自筹解决。华录百纳拟通过此次非公开发行股票募集资金，不断将互联网思维融入内容产品研发、制作和运营的全流程，巩固精品影视剧和综艺节目领域的竞争优势，并在体育营销和赛事运营平台建设及媒介资源采购等方面加大投入力度，以实现其整体运营战略目标。2016 年 4 月 8 日，本次非公开发行已通过中国证监会审核通过。

八、经营分析

1. 经营概况

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。其他板块为物业收入，其收入对于公司影响小。

2015 年，公司实现营业收入 70.67 亿元，

同比增长 34.63%，主要系文化传媒板块收入大幅增长所致。收入构成方面，文化传媒板块实现收入 21.48 亿元，同比大幅增长 123.28%，占营业收入比重上升至 30.39%，主要是因为 2014 年并购蓝色火焰扩大经营规模所致；信息服务板块实现收入 22.74 亿元，同比增长 23.19%，主要是因为海外市场收入增长所致；终端制造板块实现收入 24.34 亿元，同比增长 9.84%。

毛利率方面，2015 年公司文化传媒板块毛利率 25.07%，同比大幅下滑 16.11 个百分点，主要是因为 2015 年发生大量的广告媒介代理业务，而该业务毛利率远低于电视剧制作业务；信息服务板块毛利率 24.77%，较上年底下滑 2.31 个百分点，主要是因为 2015 年信息化系统中硬件份额增加，而硬件销售毛利率低于软件毛利率；终端制造业务的毛利率为 16.49%，较上年底增加 1.93 个百分点，主要是因为新产品推出，利润空间有所增加。2015 年，公司综合毛利率水平 22.65%，较上年底增加 1.21 个百分点。。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 15.67 亿元，较去年同期增长 7.26%；利润总额 2.56 亿元，同比略降 0.06%。

表2　2013~2015年公司营业收入构成及毛利率（单位：万元、%）

项　目	2013 年			2014 年			2015 年		
	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	54581.28	12.08	44.10	96233.89	18.33	41.18	214795.84	30.39	25.07
信息服务	100733.26	22.29	31.15	184602.39	35.17	27.08	227381.05	32.17	24.77
终端制造	270453.74	59.86	14.14	221606.28	42.22	14.56	243401.62	34.44	16.49
其他	26070.81	5.77	6.54	22472.7	4.28	29.76	21133.44	2.99	46.27
合计	**451839.09**	**100.00**	**18.82**	**524915.26**	**100.00**	**21.44**	**706711.95**	**100.00**	**22.65**

资料来源：公司提供

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。2015 年，公司终端制造板块实现收入 24.34 亿元，同比增长 9.84%，主要系蓝光刻录机、蓝光播放机销量增长所致。

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。

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”），2015年其收入在公司信息服务板块的收入中占比达到70.98%（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，公司信息服务板块的收入规模和盈利能力有望进一步提升。

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。目前，易华录业务遍及全国，已累计为全国256个城市提供了技术服务。2015年，易华录签订订单数为169个，签订订单金额为155659万元。

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%。

表3　易华录收入构成

项目	2013年		2014年		2015年		2016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	65686.37	79.21	119824.77	75.84	95008.83	58.87	14753.13	42.55
公共安全系统	13877.53	16.73	29812.51	18.87	45495.51	28.19	9573.41	27.61
智慧城市系统	3351.58	4.04	8337.83	5.28	20888.73	12.94	10342.46	29.83
其他	9.92	0.01	17.68	0.01	--	0.00	--	0.00
合计	**82925.39**	**100.00**	**157992.79**	**100.00**	**161393.07**	**100.00**	**34669.00**	**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。

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。2015年，华录百纳实现营业收入18.85亿元，同比增长148.25%，主要系公司于2014年收购广东蓝色火焰文化传媒有限公司（以下简称“蓝色火焰”）致综艺及营销收入大幅增加。

电视剧方面，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《黎明之前》、《媳妇的美好时代》等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。

电影方面，公司在电影业务上投入程度较低，电影业务的收入占比较小，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。

栏目方面，蓝色火焰为主要经营实体，其收入主要由电视栏目内容营销和电视栏目制作及运营组成。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。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。

2. 未来发展

公司未来三年的主要发展目标主要是调整产业机构，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 71.76 亿元。截至 2015 年底已投资 2.81 亿元。

总体上看，公司在建及拟建项目众多，资金需求量大，未来公司融资需求较大，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 4　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 2015 年底已投资	2016 年计划投资	2017 年计划投资
智慧临朐	2013 年-2017 年	49.16%	24000.00	11799.40	3000.00	3000.00
智慧津南	2014 年-2018 年	8.59%	70390.00	6045.00	4800.00	7800.00
智慧东海	2015 年-2017 年	6.85%	30000.00	2056.00	500.00	1000.00
智慧嘉禾	2015 年-2018 年	16.38%	30000.00	4913.00	10000.00	10000.00
智慧肥城	2015 年-2018 年	1.62%	30000.00	486.32	--	--
山东滨州阳信智慧城市	2015 年-2019 年	2.97%	94350.00	2804.69	15000.00	20000.00
智慧蓬莱	2016 年-2025 年	--	30000.00	--	10000.00	10000.00
潍坊滨海新区	2016 年-2025 年	--	300000.00	--	10000.00	10000.00
智慧泗水	2015 年-2019 年	--	40000.00	--	10000.00	10000.00
智慧菏泽	2016 年-2030 年	--	68854.55	--	20000.00	20000.00
合计	--	--	**717594.55**	**28104.41**	**83300.00**	**91800.00**

资料来源：公司提供

九、募集资金使用情况

公司于 2015 年 11 月发行的“15 华录 MTN001”募集资金 5 亿元，原计划用途全部为补充下属子公司易华录的流动资金。公司于 2015 年 11 月 13 日召开债券持有人会议，审议通过变更“15 华录 MTN001”募集资金用途，将用途变更为：补充子公司易华录流动资金 1.45 亿元及偿还公司银行借款 3.55 亿元。截至 2016 年 3 月底，所募资金已按上述用途使用完毕。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015 年财务报表经致同会计

师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2016 年一季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2015 年，公司合并范围新增 8 家子公司，不再纳入合并范围的子公司 5 家。考虑到涉及调整的企业规模较小，对公司资产、收入及经营现金流量影响小，公司财务数据可比性强。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 163.97 亿元，所有者权益合计 109.23 亿元（含少数股东权益 60.86 亿元）；2015 年公司实现营业收入 70.67 亿元，利润总额 7.76 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 164.15 亿元，所有者权益 111.60 亿元（含少数股东权益 62.34 亿元）；2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 15.67 亿元，利润总额 2.56 亿元。

2．盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 70.67 亿元，同比增长 34.63%，主要系公司文化传媒板块收入大幅增长所致。同期，公司营业成本 54.66 亿元，同比增长 36.11%，增幅高于营业收入增速。2015 年，公司营业利润率为 21.59%，较 2014 年下降 0.47 个百分点。

2015 年，公司期间费用为 10.01 亿元，同比下降 9.94%，主要系管理费用减少所致。期间费用占营业收入的 14.16%，公司费用控制能力有所改善。

2015 年，公司计提资产减值损失 1.38 亿元，同比增长 149.76%，主要系坏账损失及可供出售金融资产减值损失增加所致。

2015 年，公司利润总额为 7.76 亿元，同比增长 40.13%。非经常性损益方面，投资收益 1.15 亿元，同比下降 25.17%，主要系处置长期股权投资收益 0.25 亿元和持有可供出售金融资产收益 0.73 亿元；营业外收入 3.08 亿元，主要为政府补助和冲回已计提的专利费用。非经常性损益对利润总额贡献大。

从盈利指标来看，2015 年公司总资本收益率和净资产收益率同比均有不同程度增长，分别为 6.16%和 6.28%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 15.67 亿元，同比增长 7.26%，营业利润率为 19.68%。同期，公司利润总额为 2.56 亿元，与去年同期基本持平。

总体看，跟踪期内，公司收入规模稳步增长，费用控制能力有所改善，盈利能力明显增强，但非经常性损益对利润总额贡献仍大。未来随着公司服务产业和文化产业的逐步发展，盈利能力有望进一步提升。

3．现金流分析

2015 年，公司经营活动现金流入量为 63.91 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 58.12 亿元，收到其他与经营活动有关的现金主要是收到的政府补贴、回收的投标保证金等，为 5.14 亿元。同期，公司经营活动现金流出量为 68.36 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金组成，支付其他与经营活动有关的现金 7.88 亿元，主要系管理费用、销售费用中列支的与经营活动有关的各类支出。2015 年，公司经营活动现金净流量为-4.45 亿元，现金收入比为 82.23%，较 2014 年变化不大。

2015 年，公司投资活动现金流入 2.47 亿元，主要来自收回投资收到的现金 1.30 亿元和取得投资收益收到的现金 1.04 亿元。公司投资活动现金流出 8.87 亿元，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金构成，分别为 2.71 亿元和 5.70 亿元。2015 年公司投资活动现金流继续表现为净流出，为-6.40 亿元。

2015 年公司筹资活动现金流入 29.70 亿元，主要为取得借款收到的现金。筹资活动现金流出 17.59 亿元，主要由偿还债务、支付利息等现金组成。2015 年，公司筹资活动现金流量表现为净流入，为 12.11 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金净流量为-5.83 亿元；公司投资活动和筹资活动现金净流量分别为 7.76 亿元和 1.65 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模较大，受智能交通、智慧城市建设和影视栏目制作业务结算特点影响，收入确认时点存在不确定性，公司收入实现质量一般。未来，公司智能交通、智慧城市建设和影视栏目制作板块前期投入资金规模将逐步增长，公司对外仍有融资需求，但公司当前财务弹性良好，融资压力小。

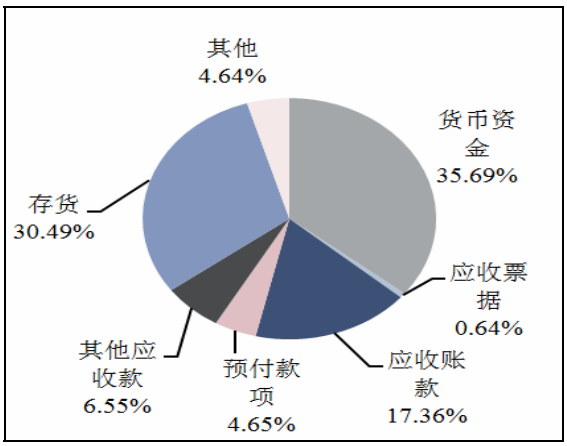
4. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 163.97 亿元，同比增长 20.97%；其中流动资产和非流动资产分别占 66.43%和 33.57%，资产构成仍以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产 108.93 亿元，同比增长 22.58%，主要系应收账款和存货快速增长所致。

图4　2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金为 38.87 亿元，同比增长 4.03%；货币资金以银行存款为主（占比 96.22%）；用途受限制的货币资金为 0.35 亿元，主要是保证金。

截至 2015 年底，公司应收账款 18.91 亿元，同比增长 45.99%，主要是因为信息服务与文化业务规模扩大，导致应收账款占用规模及时间拉长。从账龄来看，1 年以内的应收账款占比 84.85%，1~2 年的占比 8.34%，2 年以上的占比 6.81%，账龄以中短期为主。2015 年计提坏账准备 1.57 亿元，计提比例 7.67%，计提较充分。

截至 2015 年底，公司存货账面价值为 33.21 亿元，同比增长 24.38%，主要由自制半成品及在产品和工程施工构成（占比分别为 67.33%和 19.15%）。同期计提存货跌价准备 0.34 亿元。公司部分产品生产周期较长，是导致公司存货规模维持在较高水平的主要因素之一。

截至 2015 年底，公司其他流动资产 5.03 亿元，主要由 4 亿元委托贷款组成。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 55.04 亿元，同比增长 17.91%。非流动资产构成以固定资产（占 19.05%）、无形资产（占 12.63%）和商誉（占 39.74%）为主。

截至 2015 年底，公司固定资产账面价值为 10.48 亿元，同比下降 3.31%，主要由房屋建筑物（占 67.56%）和机器设备（占 16.98%）构成，累计计提折旧 18.45 亿元，计提减值准备 0.13 亿元。

截至 2015 年底，公司无形资产 6.95 亿元，同比增长 137.95%，主要由软件、著作权和土地使用权构成。

截至 2015 年底，公司商誉 21.87 亿元，同比增长 3.28%，公司商誉价值大主要系溢价收购广东蓝色火焰文化传媒有限公司所致。2015 年商誉未发生减值损失。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 164.15 亿元，较 2015 年底增长 0.11%，其中流动资产占 68.15%，非流动资产占 31.85%，资产构成较 2015 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产构成稳定，以流动资产为主；流动资产中应收账款和存货增速快，对资金形成一定占用；公司整体

资产质量尚可。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 109.23 亿元（包含少数股东权益 60.86 亿元），同比增长 20.22%，主要系少数股东权益增加所致。归属于母公司所有者权益中，以实收资本（占 31.83%）、资本公积（占 34.28%）和未分配利润（占 31.03%）为主。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 111.60 亿元(包含少数股东权益 62.34 亿元)，构成与 2015 年底变化不大。

总体看，公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比大，稳定性一般。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 54.73 亿元，同比增长 22.51%。其中，流动负债和非流动负债分别占 86.55%和 13.45%，公司以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债为 47.37 亿元，主要由短期借款（占 18.91%）、应付账款（占比 27.80%）和其他应付款（36.21%）构成。

截至 2015 年底，公司短期借款 8.96 亿元，同比增长 42.59%；应付账款 13.17 亿元，同比增长 36.72%，主要是因为业务发展采购规模扩大所致；其他应付款 17.15 亿元，同比下降 3.41%，主要由尚待支付的专利费构成。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 7.36 亿元，其中应付债券 4.99 亿元，为待偿还中期票据“15 华录 MTN001”。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 52.54 亿元，其中，流动负债占 85.85%，非流动负债占 14.15%，负债结构较 2015 年底变动不大。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务为 15.61 亿元，同比增长 59.95%。债务构成方面，短期债务和长期债务分别占 64.79%和 35.21%。资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比均略有上升，分别 33.38%、12.50%和 4.79%，债务负担轻。

截至 2016 年 3 月底，公司全部债务为 16.65 亿元，较 2015 年底增长 6.66%，债务结构较 2015 年底变化不大；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 32.01%、12.98%和 4.86%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所增长，但公司财务弹性良好，债务负担轻。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 229.96%和 159.85%；截至 2016 年 3 月底，两项指标分别为 247.99%和 174.77%，较 2015 年底均有上升。考虑到公司经营性现金流入规模较大，现金类资产充足，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，2015 年公司 EBITDA 为 10.77 亿元，公司 EBITDA/利息倍数为 13.11 倍，全部债务/EBITDA 为 1.45 倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至2016年3月底，公司共获得贷款授信总额度为84亿元，尚未使用的额度为64亿元，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。

截至2016年3月底，公司无对外担保。

6. 存续期债券偿债能力

截至 2015 年底，公司 EBITDA、经营活动现金流入量分别为 10.77 亿元、63.91 亿元，分别为“15 华录 MTN001”待偿还本金的 2.15 倍和 12.78 倍。公司经营活动现金流入量对“15 华录 MTN001”的保障能力强。

7. 过往债务履约情况

根根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》（机构信用代码：G1021020100160030 6），截至 2016 年 7 月 28

日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

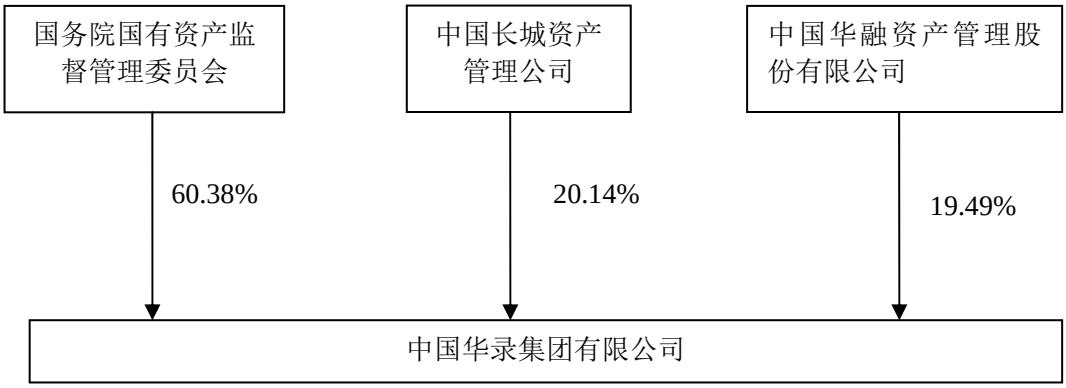
8．抗风险能力

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。

十一、结论

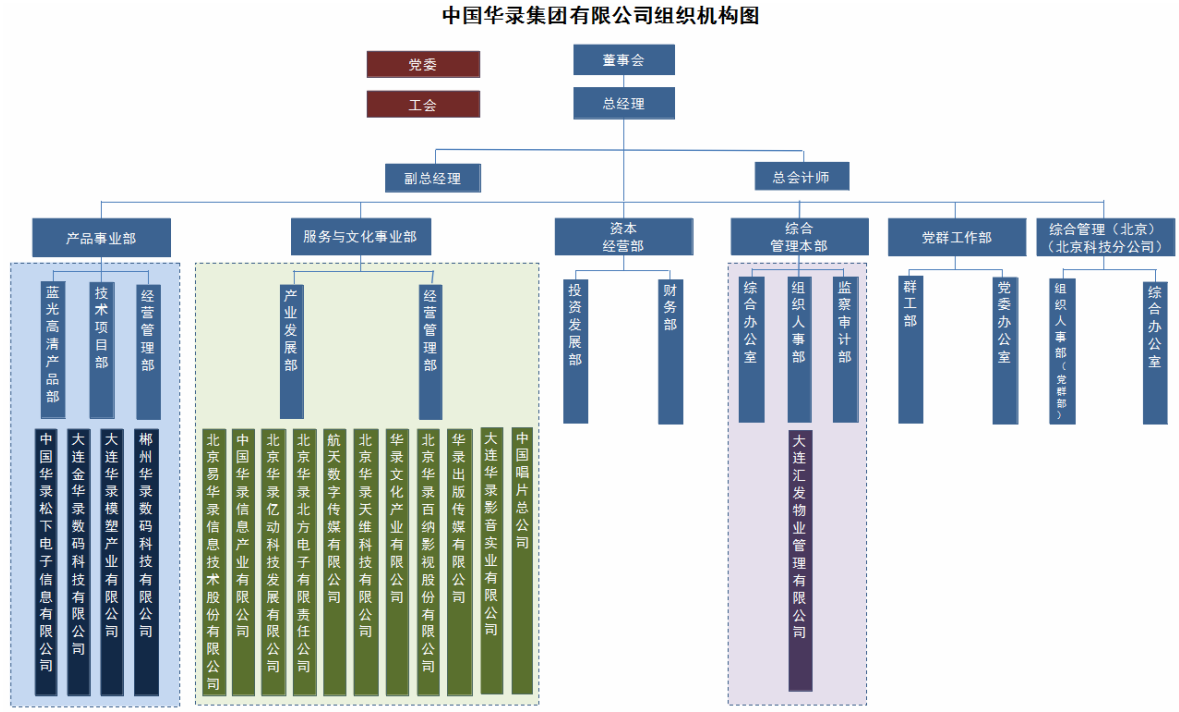
综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，并维持“15 华录 MTN001”AA^+的信用等级。

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%。

附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	42.62	38.07	39.57	42.93
资产总额(亿元)	100.65	135.54	163.97	164.15
所有者权益(亿元)	64.34	90.85	109.23	111.60
短期债务(亿元)	1.73	6.87	10.11	10.95
长期债务(亿元)	2.19	2.89	5.49	5.70
全部债务(亿元)	3.92	9.76	15.61	16.65
营业收入(亿元)	45.18	52.49	70.67	15.67
利润总额(亿元)	4.60	5.54	7.76	2.56
EBITDA(亿元)	6.39	7.65	10.77	--
经营性净现金流(亿元)	-0.80	-6.40	-4.45	-5.83
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.23	4.61	4.25	--
存货周转次数(次)	2.53	1.90	1.82	--
总资产周转次数(次)	0.47	0.44	0.47	--
现金收入比(%)	92.35	82.22	82.23	87.56
营业利润率(%)	20.43	22.06	21.59	19.68
总资本收益率(%)	5.62	4.94	6.16	--
净资产收益率(%)	5.73	5.13	6.28	--
长期债务资本化比率(%)	3.29	3.08	4.79	4.86
全部债务资本化比率(%)	5.74	9.70	12.50	12.98
资产负债率(%)	36.07	32.96	33.38	32.01
流动比率(%)	229.28	220.88	229.96	247.99
速动比率(%)	182.39	154.52	159.85	174.77
经营现金流动负债比(%)	-2.42	-15.91	-9.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	43.20	24.53	13.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.61	1.28	1.45	--

注：公司 2016 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　有关计算指标的计算公式

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。