跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1889 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”和“16华录MTN001”AA$^+$的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月二十八日

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

中国华录集团有限公司跟踪评级报告

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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 华录 MTN001	5 亿元	2020/11/06	AA+	AA+
16 华录 MTN001	5 亿元	2021/8/31	AA+	AA+

评级时间：2017 年 7 月 28 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	38.07	39.57	52.30	55.23
资产总额(亿元)	135.54	163.97	201.67	210.64
所有者权益(亿元)	90.86	109.23	131.86	133.77
短期债务(亿元)	6.87	10.11	10.41	18.25
长期债务(亿元)	2.89	5.49	12.18	14.96
全部债务(亿元)	9.76	15.61	22.60	33.21
营业收入 (亿元)	52.49	70.67	86.94	18.02
利润总额 (亿元)	5.54	7.76	8.94	2.64
EBITDA(亿元)	7.65	10.77	13.04	--
经营性净现金流(亿元)	-6.40	-4.45	-10.98	-6.57
营业利润率(%)	22.06	21.59	21.93	18.79
净资产收益率(%)	5.13	6.28	5.97	--
资产负债率(%)	32.96	33.38	34.61	36.49
全部债务资本化比率(%)	9.70	12.50	14.63	19.89
流动比率(%)	220.88	229.96	264.91	259.97
经营现金流动负债比(%)	-15.91	-9.39	-19.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.28	1.45	1.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	24.53	13.11	14.92	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师

刘 哲　王喜梅

邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

评级观点

中国华录集团有限公司（以下简称“公司”或“华录集团”）作为中央直属的大型国有企业，目前形成了包括终端制造、信息服务和文化传媒在内的多元化业务格局。跟踪期内，公司资产规模、营业收入稳步增长，产业结构调整持续深化，行业竞争地位进一步巩固；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”）于 2016 年 9 月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，公司信息服务（智能交通及智慧城市）和文化传媒（影视栏目制作）业务需要公司先行垫付资金，公司面临一定的资金压力，终端制造业务产能利用率低，市场竞争激烈等因素对公司信用基本面造成的不利影响。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定，维持“15 华录 MTN001”和“16 华录 MTN001”信用等级为 AA+。

优势

1. 公司为中央直属的大型国有企业，目前形成了包括终端制造、信息服务和文化传媒在内的多元化业务格局。
2. 跟踪期内，公司资产规模和收入规模持续稳步增长，利润水平持续上升。
3. 子公司华录百纳完成非公开发行股份，募集资金 21.91 亿元，公司资金实力进一步增强。
4. 公司 EBITDA 对“15 华录 MTN001”和“16 华录 MTN001”的保障能力较强。

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. 公司终端制造业务市场竞争激烈，产能利用低。

声　明

一、本报告引用的资料主要由中国华录集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国华录集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于中国华录集团有限公司跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中国华录集团有限公司（以下简称“公司”或“华录集团”）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，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增资 10 亿元，注册资本变更为 15.40 亿元。2016 年，公司资本公积转增注册资本 2.96 亿元，注册资本变更为 18.36 亿元。截至 2016 年底，公司股权比例为：国务院国资委持有 66.78%；中国长城资产管理公司持有 16.88%；中国华融资产管理股份有限公司持有 16.34%。

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、组织人事部、财务部、综合管理部、监察审计部、法律事务部、党群工作部、纪委办公室及北京科技分公司共计十一个职能部门。截至2016年底，公司纳入合并报表范围的有13家二级子公司。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 201.67 亿元，所有者权益合计 131.86 亿元（含少数股东权益 82.39 亿元）；2016 年公司实现营业收入 86.94 亿元，利润总额 8.94 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 210.64 亿元，所有者权益 133.77 亿元（含少数股东权益 83.51 亿元）；2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 18.02 亿元，利润总额 2.64 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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2015 年 11 月发行“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流动资金，公司于2015年11月13人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，将用途变更为补充下属子公司流动资金和偿还银行借款，目前已全部使用完毕；2016年8月发行“16华录MTN001”，募集资金5亿元，用于偿还银行借款和补充流动资金，目前已全部使用完毕。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
15 华录 MTN001	5	5	2015/11/6	2020/11/6
16 华录 MTN001	5	5	2016/8/31	2021/8/31

资料来源：Wind 资讯

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定

性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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。

2016年，中国规模以上电子信息制造业增加值同比增长10%，增速比上年回落0.5个百分点，快于全部规模以上工业增速4个百分点，占规模以上工业增加值比重提高到7.5%。出口交货值同比下降0.1%，降幅比上年收窄0.1个百分点。2017年一季度，规模以上电子信息制造业增加值同比增长14.9%，同比加快6.3个百分点；快于全部规模以上工业增速8.1个百分点，占规模以上工业增加值比重为7.3%。其中，3月份增速为16.1%。出口交货值同比增长13%（去年同期为下降6.3%）。其中，3月份出口交货值同比增长15.3%。

2016年，全行业主营业务收入同比增长8.4%；实现利润增长12.8%。主营业务收入利润率为4.85%，比2015年提高0.19个百分点；企业亏损面为16.5%，比2015年收窄2个百分点。电子制造业与软件业收入规模合计超过17万亿元，同比增长10.8%；其中，电子制造业实现收入12.2万亿元，增长9.3%；软件业收入4.9万亿元，增长14.9%。从行业结构看，软件业收入比重持续提高，软硬比例更趋协调。在电子制造业中，内销市场与内资企业贡献度提升，内生动力进一步增强。在软件业中，服务化趋势日趋深化，信息技术服务收入比重达到51.8%，比上年提高0.5个百分点。从产品结构看，智能化、高端化、融合化趋势凸显，智能手机、智能电视市场渗透率超过80%；国产品牌的高端彩电、手机和路由器加快涌现；智能手表、智能眼镜、虚拟现实设备、智能家居以及无人机等新兴产品加快成长。2016年末，全行业应收账款同比增长18.8%，高于主营业务收入增幅10.4个百分点；产成品存货增长2.8%。

据海关数据统计，2016 年电子信息产品进出口总额 12245 亿美元，同比下降 6.4%，其中，出口 7210 亿美元，下降 7.7%，降幅比 2015 年扩大 6.6 个百分点；进口 5035 亿美元，下降 4.6%，降幅比 2015 年扩大 3.4 个百分点。

固定投资方面，2016 年电子信息制造业 500 万元以上项目完成固定资产投资额比上年增长 15.8%，增速快于 2015 年 2.2 个百分点。电子信息制造业新增固定资产比上年下降 10.9%。全年电子器件行业完成投资同比增长 22.7%，其中半导体分立器件制造和集成电路制造领域增速突出，分别为 96.4%和 31.1%。电子元件行业完成投资增长 13.3%。整机行业

中，通信设备行业投资快速增长，增速为29.3%；家用视听行业投资较快增长，增速为19.1%；电子计算机行业投资增长4.2%。

总体看，2016年以来，中国电子信息制造业生产运行平稳，生产保持较快增长，效益状况总体良好，企业亏损面收窄，固定资产投资增速加快，但外贸进出口降幅有所扩大。

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。

2016年7月，为促进交通与互联网深度融合，推动交通智能化发展，国家发改委和交通运输部联合印发《推进“互联网+”便捷交通促进智能交通发展的实施方案》。这是中国第一次就智能交通发布的总体框架和实施方案，体现了交通运输领域的创新驱动发展战略，为中国未来ITS发展指明了方向，对中国ITS发展具有重大意义。该实施方案还列出了27项“互联网+”便捷交通重点示范项目，分别有7个基础设施、13个功能应用、1个线上线下对接、3个政企合作、1个交通新业态和2个典型城市项目。在《推进“互联网+”便捷交通，促进智能交通发展的实施方案》的推动下，中国智能交通将真正进入产业化发展阶段，围绕智能交通应用将形成一个庞大的产业链，中国智能交通将真正迈入产业化、规模化发展阶段，为相关行业带来市场商机。

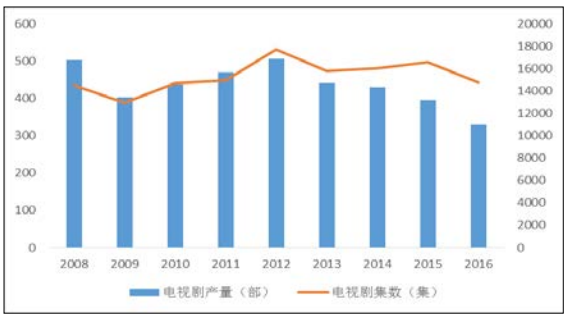
2016年12月，国务院新闻办公室首次发表《中国交通运输发展》白皮书，十三五期间，中国要推动运输服务绿色智能发展。实施“互联网+交通运输”行动计划，加快智能交通发展，推广先进信息技术和智能技术装备应用，加强联程联运系统、智能管理系统、公共信息系统建设，加快发展多式联运，提高交通运输服务质量和效益。目前，国内智能交通系统已经从探索阶段进入实际开发和应用阶段，特别是近几年，受益于相关鼓励政策的发布和落实，国内智能交通行业取得了快速的发展，年均复合增长率超过20%。随着新型城市化建设的推进和智慧城市相关政策的落实，智能交通行业未来发展空间广阔，行业发展将迎来持续稳定的增长期。

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。近年来，电视剧产业进入结构调整转型升级阶段，发展增速持续放缓。根据国家新闻出版广电总局（以下简称“广电总局”）发布的数据，2016年生产电视剧330部，较2015年394部有一定下滑，全年电视剧集数减少至14768集。电视剧产量下降，既是外部经济环境、媒介融合发展和宏观调控共同作用的结果，更是电视剧产业发展进一步回归理性、集约化程度不断提升的结果。

图 1　近年来中国电视剧产量及剧集数



资料来源：广电总局

从电视剧制作机构看，2016 年共 10232 家公司获得《广播电视节目制作许许可证》，相较 2010 年机构数量增长 152%。2016 年我国电视剧市场规模为 882 亿元，其中电视广告 429 亿元，版权收益 222 亿元，海外销售 5 亿元，网络电视剧广告收入 200 亿元，用户付费收入 25.6 亿元。近年来，电视剧制作成本持续走高，越来越多的电视剧制作成本均超过亿元。尤其是近几年来，热播电视剧多为古装玄幻剧，由于服装道具特效等需要加之人力费用，古装剧制作成本过亿较为普遍。2016 年《三生三世十里桃花》制作费用高达 3 亿元，《如懿传》、《赢天下》和《武动乾坤》制作成本均高达 3 亿元、5 亿元和 6 亿元。电视剧制作成本提高的同时，也带来高额的版权收入。电视剧可以在电视台与网络同步播出，获取网络版权收入和电视台版权收入。

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，华录百纳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。随着影视业不断发展，业内也积极对接资本市场，未来行业集中度有望进一步提升。

六、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2016年底，公司注册资本18.36亿元，其中国务院国资委持有66.78%；中国长城资产管理公司持有16.88%；中国华融资产管理股份有限公司持有16.34%。公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模

公司主业是终端制造、信息服务产业和文化传媒产业。

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，公司信息服务业务区域市场控制力稳步提升，全年新增国内市场39个城市，海外市场2个，其中国内市场包括：重庆1个直辖市、杭州1个省会城市，辽阳、延吉等14个地级市，莱州、石首等6个县级市，中宁、三都等17个县；海外市场包括：缅甸、约旦。目前，公司累计已为全球11个国家，国内30个省、自治区的270多个城市提供了技术服务。

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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、重大事项

1. 子公司华录百纳完成非公开发行股份

2016 年 9 月，华录百纳完成非公开发行股票，共向华录集团、博时基金管理有限公司、博时资本管理有限公司、申万菱信基金管理有限公司和长城国融投资管理有限公司非公开发行人民币普通股（A 股）103922495 股，每股发行价为 21.08 元，募集资金总额 21.91 亿元，扣除发行费用后，实际募集资金 21.72 亿元，募集资金主要用于影视剧内容制作、综艺节目制作、体育赛事运营及媒体资源集中采购项目，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。

本次非公开发行股票发行后，华录百纳的控股股东和实际控制人没有发生变化，华录集团合计持股25.23%，仍为华录百纳实际控制人。

2. 子公司北京易华录信息技术股份有限公司拟收购国富瑞数据系统有限公司55.2357%的股权

2017年，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”，持股比例35.86%）公告称拟以支付现金的方式收购国富商通信息技术发展股份有限公司（以下简称“国富商通”）持有的子公司国富瑞数据系统有限公司（以下简称“国富瑞”）55.2357%股权。截至目前，根据易华录与国富商通签署的《关于国富瑞数据系统有限公司之股权转让协议》及《关于国富瑞数据系统有限公司之股权转让协议之补充协议》的约定，双方根据北京国融兴华资产评估有限责任公司出具的《北京易华录信息技术股份有限公司拟购买国富瑞数据系统有限公司55.2357%股权项目评估报告》，确定国富瑞55.2357%的股权转让价款为52000万元。本次交易完成后，易华录将持有国富瑞55.2357%的股权，国富瑞将被纳入其合并范围。国富瑞主要业务为数据中心和云计算业务，属于“信息传输、软件和信息技术服务业”，收购完成后能够对易华录业务形成有效支持，并对其现有及未来业务产生协同作用。

截至2016年底，国富瑞资产总额3.24亿元，所有者权益2.70亿元。2016年实现营业收入1.70亿元，利润总额0.48亿元，净利润0.41亿元。本次股权转让业绩承诺的承诺期为2017～2019年，国富商通承诺国富瑞2017年、2018年和2019年实现的经审计的净利润分别不低于0.68亿元、0.82 亿元和1.00亿元，即承诺期内承诺合计实现的净利润不低于2.50亿元。

本次交易完成后，国富瑞将成为易华录的控股子公司，易华录资产规模、业务范围及人员团队都将扩大，对其经营和管理提出一定挑战，联合资信将对上述事项进展持续关注。

九、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，主要是影视及综艺节目的制作）和终端制造（音视频设备制造）三个板块。其他板块为房租、加工费等，其收入对于公司影响小。

2016 年，公司实现营业收入 86.94 亿元，同比增长 23.01%。收入构成方面，2016 年终端制造板块实现收入 30.45 亿元，同比增长 25.08%，主要是终端产品海外市场需求增长所致；信息服务板块实现收入 26.31 亿元，同

比增长 15.69%，主要来源于智能交通管理系统工程和智慧城市系统工程的增长；随着公司影视作品及综艺栏目的不断推出，2016 年文化传媒板块实现收入 29.30 亿元，同比增长 36.40%，占营业收入比重上升至 33.70%。

从毛利率看，2016 年公司终端制造板块、信息服务板块和文化传媒板块毛利率较上年均有小幅增长，分别增长 0.98、0.42 和 1.20 个百分点。2016 年，公司综合毛利率水平 22.80%，较上年增加 0.15 个百分点。

2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 18.02 亿元，同比增长 14.94%，利润总额 2.64 亿元，同比增长 2.88%。

整体看，跟踪期内，公司收入规模稳步增长，各业务板块盈利水平小幅上升，公司经营情况较为稳定。

表2　公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项　目	2015 年			2016 年			2017 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
终端制造	243401.62	34.44	16.49	304454.64	35.02	17.47	64341.52	35.71	13.98
信息服务	227381.05	32.17	24.77	263059.29	30.26	25.19	63647.85	35.33	27.91
文化传媒	214795.84	30.39	25.07	292980.32	33.70	26.27	52168.85	28.96	14.04
其他	21133.44	2.99	46.27	8864.52	1.02	20.17	8.88	0.00	100
合计	**706711.95**	**100.00**	**22.65**	**869358.76**	**100.00**	**22.80**	**180167.10**	**100.00**	**19.41**

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。截至 2016 年底，华松资产总额 37.36 亿元，所有者权益合计 22.25 亿元；2016 年实现营业收入 24.50 亿元，利润总额 3.80 亿元。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。2016 年，公司终端制造板块实现收入 30.45 亿元，同比增长 25.08%，主要系蓝光刻录机销量增长所致。

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。采购结算方面，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。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。

表 3　华松主要产品产能、产量、销量

产品		2015 年	2016 年	17 年 1-3 月
蓝光刻录机	产能（万台）	206	206	52
	产量（万台）	99	109	19
	销量（万台）	99	109	19
游戏机机芯	产能（万台）	1296	1296	324
	产量（万台）	200	90	0
	销量（万台）	200	90	0
蓝光播放机	产能（万台）	183	183	46
	产量（万台）	83	71	13
	销量（万台）	83	71	13
便携蓝光播放机	产能（万台）	21.6	21.6	5.4
	产量（万台）	0	0	0
	销量（万台）	0	0	0
红光刻录机	产能（万台）	48	48	12
	产量（万台）	1.4	1	0.04
	销量（万台）	1.4	1	0.04
投影机	产能（万台）	2	2	0.5
	产量（万台）	0.4	1.6	0.3
	销量（万台）	0.4	1.6	0.3

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司终端制造业务市场竞争激

烈，公司采用以销定产方式生产，产能利用率低。

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易华录（股票代码：300212.SZ），截至2016年底，易华录资产总额64.69亿元，所有者权益合计28.30亿元；2016年实现营业收入22.49亿元，利润总额2.24亿元。2016年易华录营业收入在公司信息服务板块的收入中占比达85.48%（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）。易华录作为国内最早进入智能交通领域的整体解决方案提供商，经过多年的积累，业务遍布全国30个省、自治区、直辖市，已累计为200多个城市的公安及交通管理部门提供了技术服务。跟踪期内，易华录荣获“中国智能交通行业2016年度影响力企业”奖项，入选“2016中国方案商百强”、“2016智慧城市方案商百强”、“2016中国十佳交通行业方案商”榜单，荣获“北京市诚信系统集成企业”称号、“智慧交通优秀企业奖”、“2016中国软件和信息技术服务综合竞争力百强企业”等奖项。根据赛文交通网最新发布的《中国城市智能交通市场研究报告》显示，2016年易华录在城市智能交通领域的市场业绩位居行业第一，按照城市智能交通市场最终用户订单排名，易华录市场业绩排名第一，市场占有率排名第一，并且成为榜单唯一一家在城市智能交通行业市场业绩突破20亿元的企业。

易华录收入主要来源于智能交通系统工程、公共安全系统工程和智慧城市系统工程三个板块，分别占2016年主营业务收入的60.72%、19.64%和19.64%。2016年营业收入同比增长39.38%，增长主要来源于智能交通管理系统工程和智慧城市系统工程，两业务板块分别同比增长43.77%和111.47%。2017年1～3月，易华录实现主营业务收入5.15亿元，同比增长48.43%，主要源于项目交付量增多。从订单方面看，2016年，易华录新增订单数量216个，同比增长25.58%，新增订单总金额34.81亿元，同比大幅增长126.78%，其新增订单主要来自天津、山东和厦门地区，其新增订单数量中智能交通管理系统、公共安全系统和智慧城市系统占比分别为64.35%、16.20%和19.45%，其中，智能交通管理系统和智慧城市系统占比同比增长0.98和4.33个百分点，公共安全系统占比同比下降5.31个百分点。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。

表4　易华录收入情况（单位：万元、%）

项目	2015年		2016年		2017年1-3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
智能交通管理系统	95008.83	58.87	136595.42	60.72	24118.35	46.87
公共安全系统	45495.51	28.19	44179.02	19.64	19747.21	38.37
智慧城市系统	20888.73	12.94	44173.46	19.64	7594.69	14.76
合计	**161393.07**	**100.00**	**224947.90**	**100.00**	**51460.25**	**100.00**

资料来源：公司提供

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。分期回款项目占比大约在40%。公司按照《建造合同》准则确认集成项目收入及成本，即按进度确认收入，每月根据项目已完工程量占预计总工程量百分比确认完工进度，

按完工百分比法确认收入并结转成本。

目前，公司信息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。

总体看，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上市子公司华录百纳（股票代码：300291.SZ），此外还有中国唱片总公司（唱片和影视碟片销售），华录出版传媒有限公司（音像制品销售、编辑制作和版权运营）和大连华录影音实业有限公司（光盘销售），具备了从文化内容制作到出版发行的全产业链能力。

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。华录百纳以传媒娱乐内容为核心，形成了影视、综艺、体育和营销多板块协同发展的产业布局。截至 2016 年底，华录百纳资产总额 71.32 亿元，所有者权益合计 64.03 亿元；2016 年实现营业收入 25.75 亿元，同比增长 36.63%，利润总额 3.90 亿元，同比增长 41.33%。2017 年 1～3 月，华录百纳实现营业收入 3.84 亿元，同比减少 25.26%，主要是系综艺节目《旋风孝子》更换档期所致，利润总额 0.72 亿元，同比增长 67.63%，主要是华录百纳将闲置募集资金购买银行理财获取投资收益大幅增加所致。

表 5　华录百纳收入情况（单位：万元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年 1-3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
影视	37876.09	20.10	54856.36	21.30	738.53	1.92
综艺	71877.80	38.14	82341.60	31.98	--	--
营销	72328.43	38.38	93338.64	36.25	36678.06	95.60
体育	5851.80	3.11	26375.20	10.24	766.41	2.00
其他	520.46	0.28	574.59	0.22	185.02	0.48
合计	**188454.58**	**100.00**	**257486.40**	**100.00**	**38368.02**	**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%。

影视业务，华录百纳主要从事影视剧的投资、制作、发行及衍生业务，主要产品包括电视剧、网络剧、电影等，主要通过版权售卖、内容营销、付费分成、衍生品授权或售卖等方式获取收益。2016 年，影视板块实现收入 5.49 亿元，同比增长 44.83%。2016 年影视收入主要来源于《职场是个技术活》、《爱情万万岁》、《卧虎》、《乱世丽人行》、《猎人》等项目的首轮发行以及过往剧目的二轮发行。电视剧方面，华录百纳自成立至今一直专注于电视剧投资制作，积累了丰富的行业经验，具备强大的专业运作能力，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。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，2016 年以来，公司参与投资制作的电影有《冲天火》和《绑架者》。

综艺业务，华录百纳主要通过策划、制作综艺节目、并以买断或分成的形式取得电视和（或）网络视频播出时间内该综艺的所有形式的广告权益之经营权，最终通过内容营销、硬广销售、版权售卖、衍生品授权或售卖等方式获取收益。2016年，综艺板块实现收入8.23亿元，同比增长14.56%，2016年综艺业务收入主要来自于《旋风孝子》、《跨界歌王》、《我的新衣》等。

体育业务主要包括体育营销和欧洲篮球冠军联赛等自有IP运营业务，主要运营模式是通过自创或第三方体育赛事载体，为企业广告主提供品牌内容营销服务。2016年以来，华录百纳体育业务板块快速拓展，成功在成都和深圳举办欧冠篮球中国巡回赛，并通过联手北京卫视直播西甲成功，2016年实现收入2.64亿元，同比增长350.72%。

营销业务主要包括内容营销和媒介代理两类业务，是以综艺、影视等内容为载体，以冠名、特约、互动等差异化整体服务方案，提供契合企业广告主诉求的品牌传播服务，达到客户的产品和品牌得到人们认同之目的；媒介代理以企业广告主为客户，根据客户的媒体投放需求，致力于为客户提供包括电视硬广、户外媒体等媒介投放服务。2016年营销业务实现收入9.33亿元，同比增长29.05%。

跟踪期内，随着公司多部影视作品、综艺栏目的推出，文化传媒板块收入继续增长，影视、综艺、体育多板块协同发展，行业竞争力进一步增强。但文化传媒行业属政策性高度相关行业，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有可能对公司此业务带来一定风险。

2. 经营效率

2016年，公司销售债权周转次数、存货周转次数分别为3.11次、1.75次，较2015年有所下降，总资产周转次数上升至0.48次。

3. 未来发展

公司未来三年的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），截至 2017 年 3 月底，项目总投资额 37.96 亿元，已投资 10.11 亿元。

总体看，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 6　公司主要在建拟建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2017 年 3 月底已投资	2017 年 4-12 月计划投资	2018 年计划投资	2019 年计划投资
		自筹	贷款				
智慧临朐	24000	7200	16800	14296.59	2766	6937.41	--
智慧津南	70390	21117	49273	4870	10000	30000	25520
德宏州公安局平安城市及智能交通项目	20698	6209	14488	15499	5199	--	--
智慧东海	30000	9000	21000	2396	7604	10000	10000
智慧嘉禾	30000	9000	21000	10236	7500	7500	4764
山东滨州阳信智慧城市	94350	28305	66045	7297	15984	18870	52199
武汉市智慧交通示范项目	30000	9000	21000	15000	15000	--	--

枣庄市交警支队智能交通项目	11285	3386	7900	11285	--	--	--
智慧菏泽	68855	20656	48198	20200	20200	28455	--
合计	**379578**	**113873**	**265705**	**101079.59**	**84253**	**101762.41**	**92483**

资料来源：公司提供

十、财务分析

公司提供的 2016 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 2017 年一季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2016 年，公司合并范围新增 11 家子公司，不再纳入合并范围的子公司 3 家，2017 年一季度，公司合并范围新增子公司 1 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 2016 年底，公司（合并）资产总额 201.67 亿元，所有者权益合计 131.86 亿元（含少数股东权益 82.39 亿元）；2016 年公司实现营业收入 86.94 亿元，利润总额 8.94 亿元。

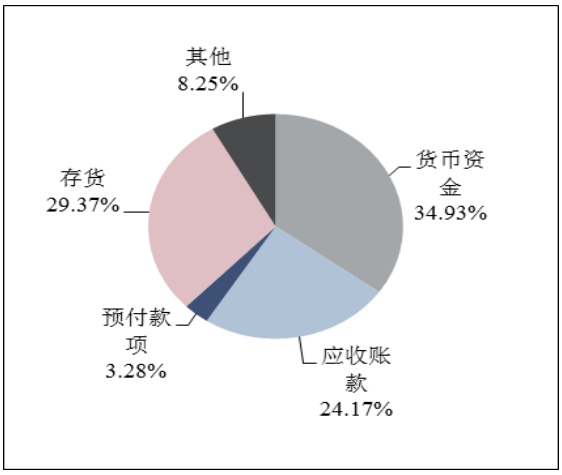
截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 210.64 亿元，所有者权益 133.77 亿元（含少数股东权益 83.51 亿元）；2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 18.02 亿元，利润总额 2.64 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 201.67 亿元，同比增长 22.99%；其中流动资产和非流动资产分别占 73.39%和 26.61%，资产构成仍以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产 148.01 亿元，同比增长 35.87%，主要系货币资金、应收账款和存货快速增长所致。

图2　2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金为 51.70 亿元，同比增长 32.99%，系公司银行存款增加所致；货币资金以银行存款为主（占 99.19%）。2016 年公司受限货币资金 0.19 亿元，主要为保证金。

截至 2016 年底，公司应收账款 35.78 亿元，同比增长 89.25%，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 81.75%，1～2 年的占比 13.81%，2 年以上的占比 4.44%，账龄以中短期为主。2016 年计提坏账准备 2.39 亿元，计提比例 6.28%，计提较充分。

截至 2016 年底，公司存货账面价值为 43.47 亿元，同比增长 30.89%，主要由自制半成品及在产品和工程施工构成（占比分别为 71.67%和 17.17%）。同期计提存货跌价准备 0.56 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 2016 年底，公司其他流动资产 7.22 亿元，主要为 2 亿元委托贷款和 4.01 亿元理财产品。

截至 2016 年底，公司非流动资产为 53.66 亿元，同比下降 2.50%。非流动资产构成以固定资产（占 19.20%）、无形资产（占 15.61%）和商誉（占 40.95%）为主。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值为 10.31 亿元，同比下降 1.68%，主要由房屋建筑物（占 65.71%）和机器设备（占 19.45%）构成，累计计提折旧 18.38 亿元，计提减值准备 0.13 亿元。

截至 2016 年底，公司无形资产 8.38 亿元，同比增长 20.46%，主要由软件、著作权和土地使用权构成。

截至 2016 年底，公司商誉 21.98 亿元，同比增长 0.47%，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。2016 年商誉未发生减值损失。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 210.64 亿元，较 2016 年底增长 4.45%，其中流动资产占 74.30%，非流动资产占 25.70%，资产构成较 2016 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。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益为 131.86 亿元（含少数股东权益 82.39 亿元），同比增长 20.72%，主要来自于少数股东权益的增加。归属于母公司所有者权益中，以实收资本（占 37.11%）、资本公积（占 27.21%）和未分配利润（占 32.82%）为主。截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益为 133.77 亿元（含少数股东权益 83.51 亿元），构成与 2016 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 2016 年底，公司负债总额 69.81 亿元，同比增长 27.54%。其中，流动负债和非流动负债分别占 80.04%和 19.96%，公司以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债为 55.87 亿元，主要由短期借款（占 16.31%）、应付账款（占 37.81%）和其他应付款（28.58%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款 9.11 亿元，同比增长 1.72%；应付账款 21.13 亿元，同比增长 60.41%，主要是因为业务发展采购规模扩大所致；其他应付款 15.97 亿元，同比下降 6.91%，主要由尚待支付的专利费构成。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 13.94 亿元，其中应付债券 9.98 亿元，为公司发行的两期中期票据“15 华录 MTN001”和“16 华录 MTN001”。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 76.87 亿元，其中，流动负债占 78.32%，非流动负债占 21.68%，负债结构较 2016 年底变动不大。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务为 22.60 亿元，同比增长 44.79%，系公司 2016 年发行 5 亿元“16 华录 MTN001”，从而长期债务增长所致。债务构成方面，短期债务和长期债务分别占 46.09%和 53.91%。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上升，分别为 34.61%、14.63%和 8.46%，债务负担轻。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 33.21 亿元，较 2016 年底增长 46.96%，系公司短期借款和长期借款增加所致。短期债务比重较 2016 年底略有上升，为 54.95%；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 36.49%、19.89%和 10.06%。

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。

3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 86.94 亿元，同比增长 23.01%，同期，公司营业成本 67.12 亿元，同比增长 22.79%，增幅略低于营业收入。2016 年，公司营业利润率为 21.93%，较 2015 年上升 0.34 个百分点。

2016 年，公司期间费用为 11.74 亿元，同比增长 17.29%，主要系管理费用增加所致。期间费用占营业收入的比重为 13.50%，较 2015 年减少 0.66 个百分点。

2016 年，公司利润总额为 8.94 亿元，同比增长 15.08%。非经常性损益方面，投资收益 0.52 亿元，同比下降 54.76%，系处置长期股权产生的投资收益减少所致；营业外收入 2.69 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较高。

从盈利指标来看，2016 年公司总资本收益率和净资产收益率同比均下降，分别为 5.66%和 5.97%。

2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 18.02 亿元，同比增长 14.94%，营业利润率为 18.79%。同期，公司利润总额为 2.64 亿元，较上年同期小幅上升。

总体看，跟踪期内，公司收入规模稳步增长，费用控制能力和盈利能力略有波动。未来随着公司信息服务产业和文化产业的逐步发展，盈利能力有望提升。

4. 现金流及保障

2016 年，公司经营活动现金流入量为 69.85 亿元，同比增长 9.29%，系公司销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；同期，公司经营活动现金流出量为 80.82 亿元，同比增长 18.23%，系公司购买商品、接受劳务支付的现金增加 14.07 亿元所致。2016 年，公司经营活动现金流量净额为-10.98 亿元，现金收入比为 78.10%，较 2015 年减少 4.13 个百分点。

2016 年，公司投资活动现金流入 21.49 亿元，同比增长 768.88%，主要来自收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金增加所致，其中收到其他与投资活动有关的现金大幅增加至 14.62 亿元，主要是公司收回到期的银行理财；同期，公司投资活动现金流出 19.12 亿元，同比增长 115.57%，主要来自投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金增加所致，其中，支付其他与投资活动有关的现金大幅增长至 10.41 亿元，主要是公司购买银行理财支付的现金。2016 年公司投资活动现金流量净额为 2.37 亿元。

2016 年公司筹资活动现金流入 42.50 亿元，同比增长 43.11%，主要来自吸收投资支付的现金 17.22 亿元和取得借款收到的现金 25.16 亿元，其中，吸收投资收到的现金同比增长 107.19%，系公司 2016 年发行“16 华录 MTN001”收到现金及子公司华录百纳完成非公开发行股票募集资金所致。同期，筹资活动现金流出 21.02 亿元，同比增长 19.53%，系公司偿还债务支付的现金增加所致。2016 年，公司筹资活动现金流量净额为 21.48 亿元。

2017 年 1～3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-6.57 亿元；公司投资活动和筹资活动现金流量净额分别为-1.45 亿元和 10.53 亿元。

总体看，跟踪期内，公司投资活动现金流波动较大，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，公司收入实现质量较低。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，加大公司对外融资需求。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 264.91%和 187.11%，较 2015 年底均有上升；截至 2017

年 3 月底，两项指标分别为 259.97%和 183.81%。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，2016 年公司 EBITDA 为 13.04 亿元，公司 EBITDA/利息倍数为 14.92 倍，全部债务/EBITDA 为 1.73 倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至2017年3月底，公司无对外担保。

截至2017年3月底，公司及子公司（合并口径）共获得银行授信额度为94.34亿元，尚未使用的额度为61.77亿元，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。

6. 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：G10210201001600306），截至 2017 年 7 月 6 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。

7. 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、存续期内债券偿还能力分析

2016 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量分别为 13.04 亿元、69.85 亿元，分别为“15 华录 MTN001”和“16 华录 MTN001”合计本金的 1.30 倍和 6.99 倍。公司 EBITDA 对“15 华录 MTN001”和“16 华录 MTN001”的保障能力较强。

表7 公司存续债券保障情况（单位：倍）

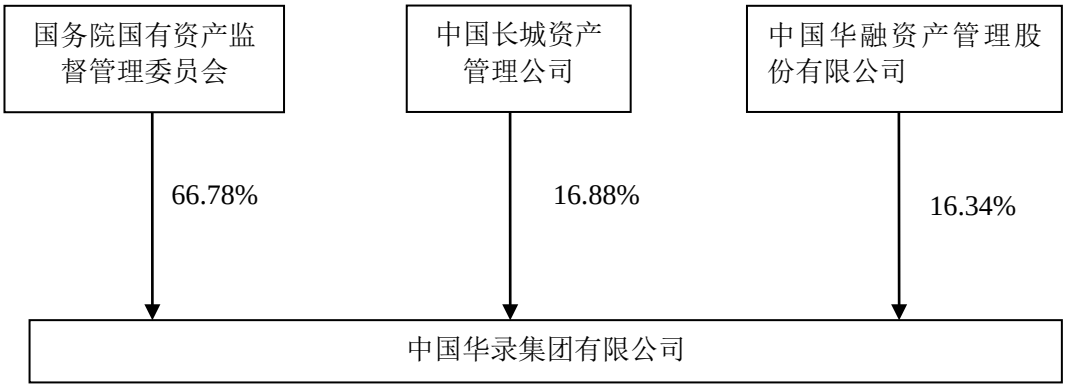
项 目	2016 年
经营活动现金流入量/应付债券余额	6.99
经营活动现金流净额/应付债券余额	-1.10
EBITDA/应付债券余额	1.30

资料来源：联合资信整理

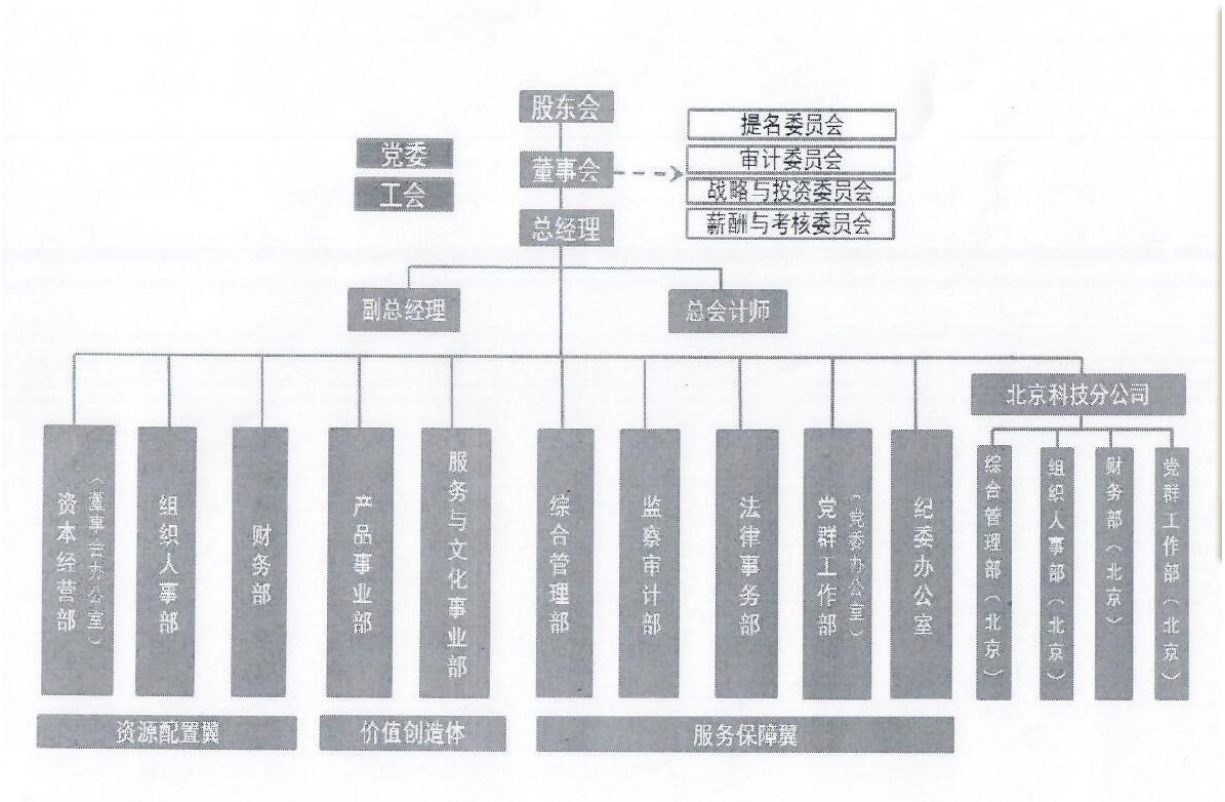
十二、结论

综合评估，联合资信确定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”和“16 华录 MTN001”信用等级为 AA^+。

附件 1-1　公司股权结构图



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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	38.07	39.57	52.30	55.23
资产总额(亿元)	135.54	163.97	201.67	210.64
所有者权益(亿元)	90.86	109.23	131.86	133.77
短期债务(亿元)	6.87	10.11	10.41	18.25
长期债务(亿元)	2.89	5.49	12.18	14.96
全部债务(亿元)	9.76	15.61	22.60	33.21
营业收入(亿元)	52.49	70.67	86.94	18.02
利润总额(亿元)	5.54	7.76	8.94	2.64
EBITDA(亿元)	7.65	10.77	13.04	--
经营性净现金流(亿元)	-6.40	-4.45	-10.98	-6.57
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.61	4.25	3.11	--
存货周转次数(次)	1.90	1.82	1.75	--
总资产周转次数(次)	0.44	0.47	0.48	--
现金收入比(%)	82.22	82.23	78.10	91.45
营业利润率(%)	22.06	21.59	21.93	18.79
总资本收益率(%)	4.94	6.16	5.66	--
净资产收益率(%)	5.13	6.28	5.97	--
长期债务资本化比率(%)	3.08	4.79	8.46	10.06
全部债务资本化比率(%)	9.70	12.50	14.63	19.89
资产负债率(%)	32.96	33.38	34.61	36.49
流动比率(%)	220.88	229.96	264.91	259.97
速动比率(%)	154.52	159.85	187.11	183.81
经营现金流动负债比(%)	-15.91	-9.39	-19.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	24.53	13.11	14.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.28	1.45	1.73	--

注：公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用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。详见下表：

信用等级设置	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 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。