

信用等级公告

联合[2016] 2041 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 2016 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

2016 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
二零一六年八月二十二日



中国华录集团有限公司

2016 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: 偿还银行借款、补充流动资金

评级时间: 2016 年 8 月 22 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
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	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	1.28	1.53	2.15	--

注: 2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

刘 哲 任龙洋

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终端制造业务产能利用率低下, 市场竞争激烈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信息服务及文化产业转型, 公司债务负担轻, 子公司完成定增, 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很低, 安全性很高。

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. 子公司易华录完成非公开增发, 公司资金实力进一步增强。
4. 公司债务负担轻, 货币资金充裕, 财务弹性良好。
5. 收入和利润稳步增长, EBITDA 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，公司产能利用低下。
2. 公司智能交通、智慧城市业务和影视栏目制作业务需要先行垫付资金，随着项目增多，公司面临一定的资金压力。
3. 公司在建及拟建项目众多，未来融资压力较大。
4. 公司应收款和存货规模大，对营运资金形成占用，近年来经营性现金流量状况较差。

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。

五、中国华录集团有限公司 2016 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，国资委单方面对公司进行了增资，注册资本增至 15.40 亿元，截至 2015 年底，公司股权比例为：国资委持有 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。

二、本期中期票据概况

公司 2015 年注册中期票据额度 25 亿元，并已于 2015 年 10 月发行 5 亿元中期票据“15 华录 MTN001”。公司 2016 年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行额度 5 亿元，期限 5 年，募集资金中 3.3 亿元用于偿还银行借款，1.7 亿元用于补充流动资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济与政策环境

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（PIRM）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。中国一般公共预算收入15.22万亿元,比上年增长8.4%,增速较上年有所回落。一般公共预算支出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。

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%。

固定资产投资方面,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。

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

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

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。

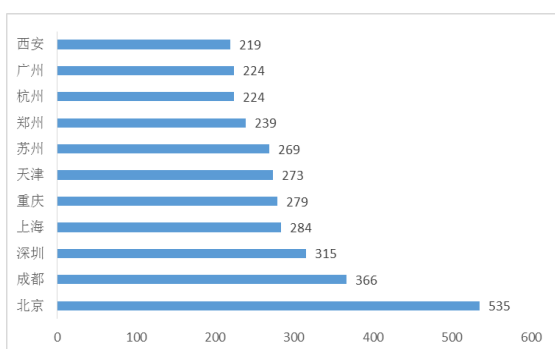
2. 智能交通

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。

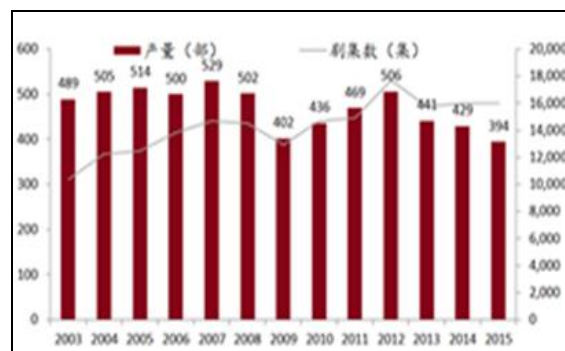
3. 电视剧制作

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。

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

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 2015 年底，公司注册资本 15.40 亿元，其中国资委持有 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资委。

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。2016年上半年新增国内市场19个城市、海外市场3个，其国内市场包括：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。

3. 股东支持

公司为中央直属的大型国有企业，得到国资委大力支持，2015年12月15日，国资委批准将中国电子信息产业集团有限公司持有的中国有线电视网络有限公司25.86%的股权无偿划转到中国华录集团有限公司。2015年12月30日，国资委批准中国华录集团有限公司将持有的中国有线电视网络有限公司25.86%的股权协议转让给中国广播电视网络有限公司，2016年3月3日收到中国广播电视网络有限公司支付的转让款4.29亿元。

总体看，国资委大力支持为公司可持续发展奠定了良好基础。

4. 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59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54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2016年3月底，公司员工共计4976人，按岗位构成划分，管理人员占31.36%、研发人员占26.20%、生产人员占42.30%、其他人员占0.14%；学历构成方面，中专以下学历占29.45%，大专学历占22.20%，本科学历占35.65%，硕士及以上占12.70%。

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、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，7.50亿元用于偿还自身借款，剩余部分全部用于补充公司流动资金。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。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。

2. 华录百纳收购蓝色火焰 100% 股权

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，公司收购蓝色火焰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，形成为

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. 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

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。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，信息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，由传统终端制造向信息服务及文化内容转型。随着转型的推进，终端制造板块收入占比大幅下降；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；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。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%。

从毛利率上看，近三年公司综合毛利率不断上升，2015年为22.65%。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。

2016年1~3月，公司实现营业收入15.67亿元，同比增长7.26%。毛利率方面，受项目制作周期影响，文化传媒业务毛利率下滑至18.54%；信息服务业务毛利率28.33%，较2015年底增加3.56个百分点；终端制造业务15.35%，略有下滑；公司综合毛利率为20.60%。

表2 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2013年			2014年			2015年			2016年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	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	57998.18	37.00	18.54
信息服务	100733.26	22.29	31.15	184602.39	35.17	27.08	227381.05	32.17	24.77	49089.01	31.32	28.33
终端制造	270453.74	59.86	14.14	221606.28	42.22	14.56	243401.62	34.44	16.49	49644.97	31.67	15.35
其他	26070.81	5.77	6.54	22472.7	4.28	29.76	21133.44	2.99	46.27	17.54	0.01	60.27
合计	451839.09	100.00	18.82	524915.26	100.00	21.44	706711.95	100.00	22.65	156749.70	100.00	20.60

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。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。

表 3 华松主要产品产能、产量、销量及价格

产品	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
蓝光刻录机	产能（万台）	206	206	206
	产量（万台）	97	93	99
	销量（万台）	97	93	99
游戏机机芯	产能（万台）	1296	1296	1296
	产量（万台）	328	40	200
	销量（万台）	328	40	200
蓝光播放机	产能（万台）	183	183	183
	产量（万台）	81	47	83
	销量（万台）	81	47	83
便携蓝光播放机	产能（万台）	21.6	21.6	21.6
	产量（万台）	3	0	0
	销量（万台）	3	0	0
红光刻录机	产能（万台）	48	48	48
	产量（万台）	6	1	1.4
	销量（万台）	6	1	1.4
投影机	产能（万台）	4.1	2	2
	产量（万台）	3	1	0.4
	销量（万台）	3	1	0.4

资料来源：公司提供

销售地域方面，公司投影机主要在国内销售，2015 年其国内销售占比达到 100.00%，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	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
蓝光刻录机	国内销售占比	0.22	0.00	0.00
	国外销售占比	99.78	100.00	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	0.84	2.00	0.77
	国外销售占比	99.16	98.00	99.23
便携蓝光播放机	国内销售占比	0.00	0.00	0
	国外销售占比	100.00	100.00	0
红光刻录机	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	80.73	94.00	100
	国外销售占比	19.27	6.00	0

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”），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256多个城市提供了技术服务。2013~2015年易华录签订订单数分别为109个、130个和169个，三年签订订单金额分别为159700万元、196746万元和155659万元。

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	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	--	--	--	--
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。

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	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(%)
东北地区	7028.70	8.47	41401.93	26.20	13361.48	8.28	2104.52	6.07
华北地区	23115.67	27.88	47590.26	30.12	52281.93	32.39	9042.73	26.08
华东地区	11772.10	14.20	28797.78	18.23	35372.36	21.92	9756.50	28.14
西北地区	4284.30	5.17	1639.99	1.04	6700.39	4.15	2314.73	6.68
西南地区	4016.94	4.84	2684.24	1.70	16268.82	10.08	5901.19	17.02
中南地区	--	--	--	--	--	--	--	--
华中地区	25770.91	31.08	14025.79	8.88	18156.23	11.25	4271.64	12.32
华南地区	5557.22	6.70	21275.90	13.47	16586.55	10.28	1144.64	3.30
海外地区	1379.55	1.66	576.90	0.37	2665.30	1.65	133.04	0.38
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

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。

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，根据国脱钩组[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。2015年中唱实现营业收入1.07亿元，净利润0.19亿元；2016年1~3月，中唱实现营业收入0.21亿元，实现净利润-383.03万元。

华录出版主要从事于音像制品销售、编辑制作和版权运营，2013~2015年营业收入分别为0.32亿元、0.61亿元和1.54亿元，2016年1~3月实现0.36亿元的营业收入。华录影音主要收入来源于光盘销售，2013~2015年营业收入分

别为0.46亿元、0.34亿元和0.29亿元，2016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。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。

表7 华录百纳收入情况（单位：万元 %）

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(%)
影视	37093.64	98.19	37197.62	49.00	37876.09	20.10	9907.55	19.30
综艺	--	--	17757.00	23.39	71877.80	38.14	25065.26	48.83
营销	--	--	20159.62	26.55	72328.43	38.38	10754.55	20.95
其他	684.09	1.81	806.76	1.06	520.46	0.28	206.43	0.40
体育	--	--	--	--	5851.80	3.11	5398.47	10.52
合计	37777.73	100.00	75921.00	100.00	188454.58	100.00	51332.26	100.00

资料来源：公司提供

电视剧

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 上海东方卫视心 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 重庆广播电视集团 云南电视台
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
岁月如金	42	安徽广播电视台 广东广播电视台
金战	36	北京电视台 浙江广播电视集团
嘿，老头！	37	上海东方娱乐传媒集团有限公司 北京电视台 天津广播电视台 安徽广播电视台 深圳广播电影电视集团
战魂	32	北京电视台 云南广播电视台 山西广播电视台 山东广播电视台

婚姻料理	30	贵州电视文化传媒有限公司 福建省广播影视集团 陕西广播电视台 云南广播电视台
暖男的爱情与战争	34	贵州电视文化传媒有限公司 广东广播电视台
婚姻时差	38	北京电视台 广东广播电视台
春江英雄之秀才遇到兵	42	北京电视台 江苏省广播电视集团 有限公司 广东广播电视台
铁在烧	46	安徽广播电视台 浙江广播电视集团 广东广播电视台
桃花运	38	贵州电视文化传媒有限公司 浙江广播电视集团 广东广播电视台
猎人	41	北京电视台
我的老婆大人是八零后	41	江苏省广播电视集团 有限公司
爸爸快长大	30	辽宁广播电视台 广东广播电视台

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 2013 年以来华录百纳投资制作的电影情况

剧名	主要演员	大陆公映日期
《@在一起》	甄子丹、陈妍希 杨颖（Angelababy） 柯震东	2013/2/12
《夏天的拉花》	倪萍、李宗翰、牛骏峰、 高露	2013/9/10
《金太狼的幸福生活》	王雷、潘之琳、姚芊羽、 李小萌	2013/4/12
《大话天仙》	孙俪、郑中基、郑伊健	2014/2/2
《痞子英雄之黎明升起》	赵又廷、林更新、黄渤、 张钧甯	2014/10/1
《爸爸去哪儿 1》	林志颖父子、田亮父女、 郭涛父子、王岳伦父女、 张亮父子	2014/1/31
《爸爸的假期》	郭涛，郭子睿，林志颖， 小小志，张亮，张悦轩， 王岳伦，王诗龄，田亮， 成东镱（韩国），成俊（韩 国），成彬（韩国），金 桢勋（韩国），李菁，沙 溢，王太利	2015/2/19

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	北京卫视2013年7月，第一

	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	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	14年第一季，女神阵容有张馨予、尚雯婕、贾静雯、叶璇、莫小棋、NANA(林珍娜)、孙茜、熊黛林、阿SA(蔡卓妍)、黄奕，主持人为林海，总导演为宫鹏	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	江苏卫视演唱会十四组明星阵容：周杰伦、陈奕迅、张惠妹、李宗盛、周华健、张靓颖、朴树、吴莫愁、王铮亮、大张伟、筷子兄弟、团体TFBOYS、韩国天团Super Junior、李剑青等明星。	2015年1月1日晚在江苏卫视播出
旋风孝子	主要嘉宾：黄晓明，陈乔恩，郑爽，杜淳，包贝尔，曹格；总导演为金荣希	16年第一季与湖南卫视共同出品，2016年1-4月在湖南卫视播出

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. 经营效率

2013~2015年，公司销售债权周转次数不断下降，三年平均值为4.57次，2015年为4.25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2.18次，2015年为1.82次。公司总资产周转次数波动下降，平均值为0.48次，2015年为0.47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。

3. 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 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 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 2016 年 3 月底已投资	2016 年 4~12 月计划投资	2017 年计划投资
智慧临朐	2013 年-2017 年	49.16%	24000.00	13234.00	2766.00	8000.00
智慧津南	2014 年-2018 年	8.59%	70390.00	4870.00	10000.00	30000.00
智慧东海	2015 年-2017 年	6.85%	30000.00	2202.00	7798.00	7798.00
智慧嘉禾	2015 年-2018 年	16.38%	30000.00	4952.00	10048.00	10048.00
山东滨州阳信智慧城市	2015 年-2019 年	2.97%	94350.00	8849.00	23151.00	23151.00
智慧吕梁	2016 年-2019 年	--	120000.00	--	16000.00	24000.00
智慧安阳	2016 年-2019 年	--	150000.00	--	10000.00	50000.00
智慧乐山	2016 年-2019 年	--	150000.00	--	10000.00	50000.00
常州新北区智慧城市	2017 年-2021 年	--	500000.00	--	100000.00	100000.00
智慧延吉	2016 年-2021 年	--	300000.00	--	10000.00	50000.00
合计	--	--	1444740.00	--	34107.00	352997.00

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013~2015 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。

从合并范围看，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。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. 资产质量

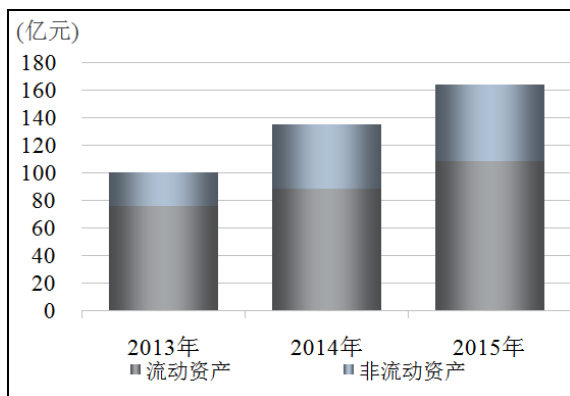
2013~2015 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 27.63%。截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 163.97 亿元，同比增长 20.97%；其中流动资产和非流动资产分别占 66.43%和 33.57%，资产构成仍以流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产快速增长，年复合增长 19.81%。截至 2015 年底，公司流动资产 108.93 亿元，同比增长 22.58%，主要

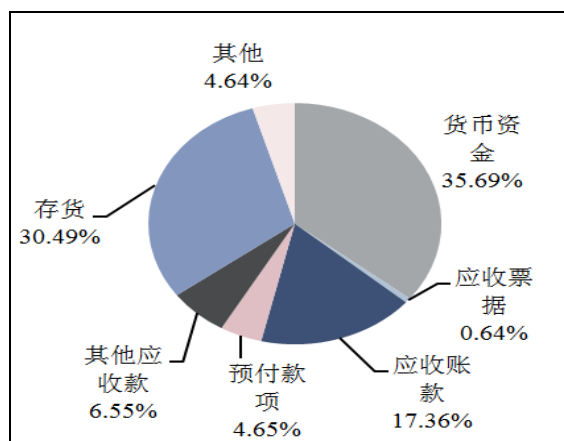
系应收账款和存货快速增长所致。公司流动资产主要以货币资金、应收账款和存货为主。

图4 2013~2015年公司资产构成



资料来源：公司审计报告

图5 2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司货币资金波动下降，年均复合下降4.23%。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96.22%）；用途受限制的货币资金为0.35亿元，主要是保证金。

2013~2015年，公司应收账款快速增长，年均复合增长45.37%。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。

2013~2015年，公司存货快速增长，年均复合增长46.27%。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。

2013~2015年，公司其他流动资产有所增长，年均复合增长9.71%。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。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长49.09%。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。

2013~2015年，公司固定资产保持相对稳定，年均复合下降1.77%。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。

2013~2015年，公司无形资产快速增长，年均复合增长82.48%。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。截至2015年底，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，近年来公司资产规模快速增长，

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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长30.29%。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

2013~2015年，公司负债快速增长，年均复合增长22.78%。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。

2013~2015年，公司流动负债快速增长，年均复合增长19.63%。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。

2013~2015年，公司短期借款年均复合增长136.83%。截至2015年底，公司短期借款8.96亿元，同比增长42.59%。

2013~2015年，公司应付账款年均复合增长40.74%。截至2015年底，公司应付账款为13.17亿元，同比增长36.72%；账龄在1年以内的占94.50%，账龄超过1年的应付账款主要为相关债权人的未结算供应商设备款。

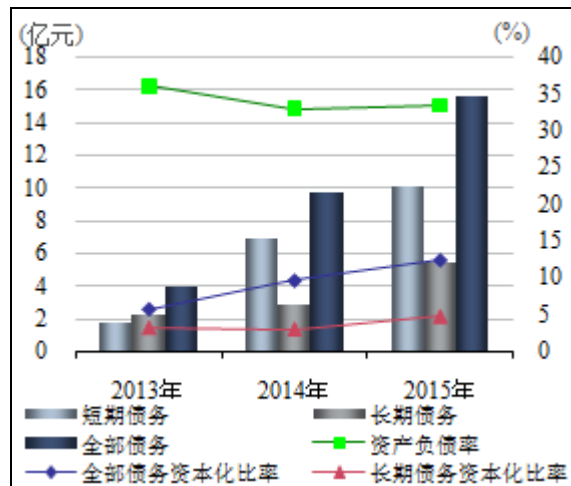
2013~2015年，公司其他应付款年均复合下降8.16%。截至2015年底，公司其他应付款

17.15亿元，同比下降3.41%。账龄1年以内的其他应付款为3.92亿元，占比22.83%；账龄1年以上的为13.24亿元，占比77.17%，主要包括相关专利权人的12.19亿元的预提专利费。

2013~2015年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长51.50%。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。

图6 2013~2015年公司债务结构



资料来源：公司审计报告

有息债务方面，2013~2015年，公司全部债务呈现快速上升趋势，年均复合增长99.59%。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%。

债务指标方面，2013~2015年，公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率持续上升，长期债务资本化比率波动上升，三年平均值分别为34.14%、9.31%和3.72%，2015年分别为33.38%、12.50%和4.79%。

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，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

2013~2015 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 25.06%。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。2013~2015 年，公司营业利润率波动上升，2015 年为 21.59%，较 2014 年减少 0.47 个百分点。

2013~2015 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 7.99%。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。

2013~2015 年，公司利润总额快速增长，年均复合增长 29.92%。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。

从盈利指标看，2013~2015 年，公司总资产收益率和净资产收益率波动上升，三年平均值分别为 5.68% 和 5.83%，2015 年两项指标分别为 6.16% 和 6.28%，盈利水平尚可。

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，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。

5. 现金流分析

2013~2015 年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长 18.12%。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。2013~2015 年，公司经营活动现金流出量快速增长，年均复合增长 21.11%。2015 年，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，经营活动现金流状况较差。

2013~2015 年，公司投资活动现金流入量快速下降，年均复合下降 66.28%。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。2013~2015 年，公司投资活动现金流出量快速下降，年均复合下降 37.38%。2015 年，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。

2013~2015 年，公司筹资活动现金流入量快速增长，年均复合增长 299.89%。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。2013~2015 年，公司筹资活动现金流入量快速增长，年均复合增长 149.94%。2015 年，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，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。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率三年平均值分别为 227.10%和 162.76%。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，2013~2015 年，公司 EBITDA 呈现快速增长趋势，年均复合增长 29.87%。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。

7. 过往债务履约情况

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 2016 年 8 月 5 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、本期中期票据偿债能力

1. 本期中期票据对现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为 5 亿元，分别为 2016 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 87.72%和 30.03%，对公司现有债务影响较大，但考虑到公司负债规模较小，本期中期票据发行后，公司债务负担仍在合理范围。

截至 2016 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 32.01%、12.98%和 4.86%，以公司 2016 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 34.02%、16.24%和 8.75%，公司债务负担有所增加。考虑到本期中期票据募集资金部分用于偿还银行借款，公司实际债务负担或将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015 年公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的 9.16 倍、9.33 倍和 12.78 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。2013 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。

2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 6.39 亿元、7.65 亿元和 10.77 亿元，为本期中期票据的 1.28 倍、1.53 倍和 2.15 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较强。

总体看，EBITDA 对本期中期票据保障能力较强。

十一、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

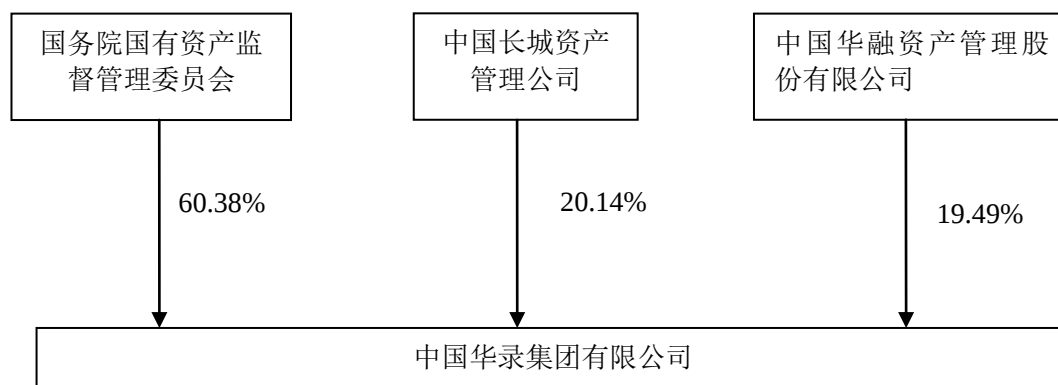
的扶持、各大播出平台对优质电视剧播映权争夺日趋激烈等因素，为电视剧行业发展提供了巨大的推动力。公司未来主要发展的业务所属行业发展前景良好。

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，电子产品竞争激烈，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，公司盈利能力有望增强，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。

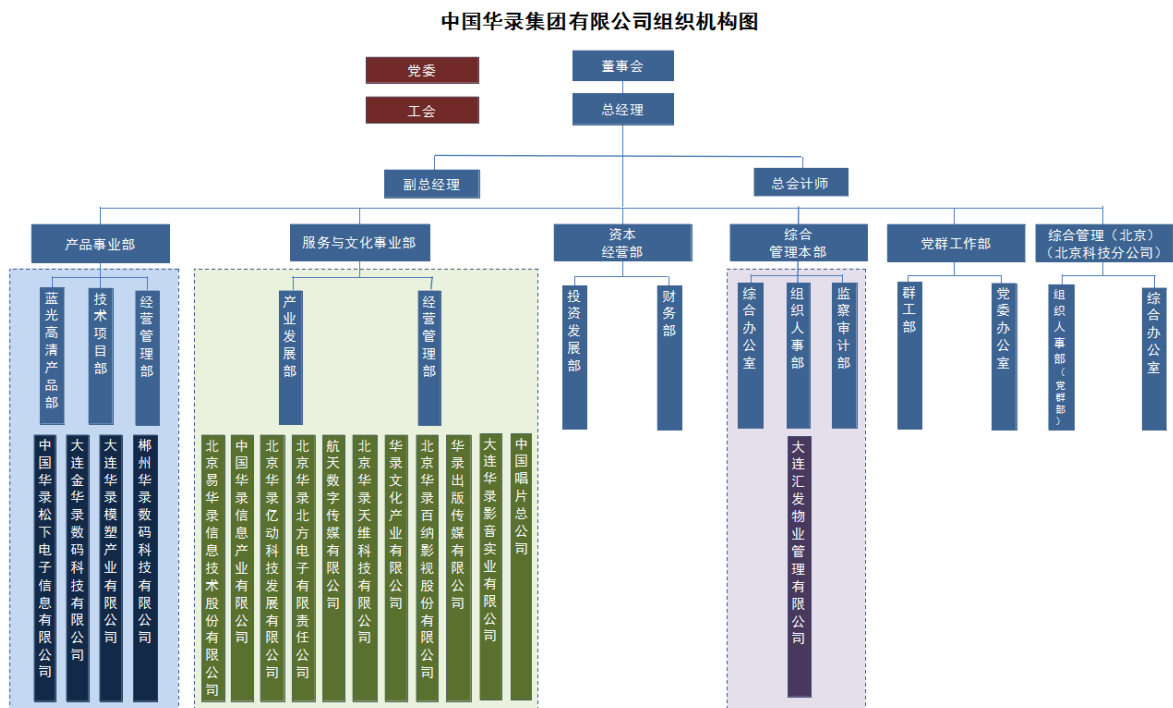
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

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%

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	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	9.16	9.33	12.78	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.16	-1.28	-0.89	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.28	1.53	2.15	--

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（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	
总资本收益率	(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%
营业利润率	营业利润/营业收入净额×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 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 2016 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。

联合资信评估有限公司
二零一六年八月二十二日

