信用等级公告

联合[2018] 2119 号

联合资信评估有限公司通过对中国华录集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国华录集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“15 华录 MTN001”和“16 华录 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
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：2018 年 7 月 27 日

财务数据

项　目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	39.57	52.30	52.97	49.31
资产总额(亿元)	163.97	201.67	234.37	237.38
所有者权益(亿元)	109.23	131.86	136.53	140.29
短期债务（亿元）	10.11	10.41	24.47	25.09
长期债务(亿元)	5.49	12.18	23.48	24.39
全部债务(亿元)	15.61	22.60	47.95	49.47
营业收入 (亿元)	70.67	86.94	97.19	15.96
利润总额 (亿元)	7.76	8.94	10.08	2.98
EBITDA(亿元)	10.77	13.04	14.65	--
经营性净现金流(亿元)	-4.45	-10.98	-5.76	-3.77
营业利润率(%)	21.59	21.93	23.43	20.35
净资产收益率(%)	6.28	5.97	6.54	--
资产负债率(%)	33.38	34.61	41.75	40.90
全部债务资本化比率(%)	12.50	14.63	25.99	26.07
流动比率(%)	229.96	264.91	230.34	236.03
经营现金流动负债比(%)	-9.39	-19.64	-8.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.45	1.73	3.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.11	14.92	9.20	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

刘 哲　王喜梅　刘晓濛

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”）作为中央直属企业，目前已形成终端制造、信息服务和文化内容多元化业务格局。跟踪期内，公司终端制造板块保持“中国高清第一品牌”的市场地位，为公司提供稳定的盈利来源；信息服务业务加快扩张，智能交通、智慧城市业务订单数量较快增长，综合带动公司资产、营业收入稳步提升，盈利能力有所增强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司信息服务板块随着承接项目量增加对营运资金形成占用，债务规模上升及未来融资需求较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2018 年 5 月，公司完成北京华录百纳影视股份有限公司（以下简称“华录百纳”）控股权转让，已收到 18 亿元转让款，公司合并资产、所有者权益、营业收入、经营活动现金流入规模将有所收缩，整体债务负担仍处于适宜水平，同时股权转让款的到账亦增加了公司资产流动性。未来，随着公司产业结构的优化调整，业务资源的不断整合，公司盈利能力和综合竞争力有望进一步提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 公司为中央直属国有企业，已形成终端制造、信息服务和文化内容三大板块的多元化经营格局，产业结构优化调整，市场地位稳固。
2. 终端制造方面，公司已建成完整的以蓝光高清为标志的完整产业链，跟踪期内蓝光

产业继续保持了“中国高清第一品牌”的市场地位，为公司主营业务盈利稳定来源。

3. 公司信息服务经营主体北京易华录信息技术股份有限公司为国内最早进入智能交通领域的整体解决方案提供商，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，跟踪期内在城市智能交通领域继续维持市场业绩排名第一、市场占有率第一的龙头地位，市场竞争力较强。
4. 跟踪期内，公司资产规模、营业收入稳步增长，利润水平持续上升。
5. 2018年5月，公司转让华录百纳控股权，已收到18亿元转让款，一定程度提升公司资产流动性。

关注

1. 信息服务业务需要公司先行垫付资金，随着承接项目量增长，公司应收账款、存货及长期应收款对营运资金占用加大，经营活动净现金流欠佳。
2. 跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，且在建及拟建项目众多，未来融资需求较大。
3. 公司转让华录百纳控股权后，其他文化产业培育仍需一定时间，短期内公司文化内容板块经营规模将受到一定影响，联合资信将持续关注公司文化产业未来发展状况及带来的经济效益。

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”）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”）、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，国务院国资委对公司进行增资，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。截至 2018 年 3 月底，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。

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、无线广播电视传输服务。

公司设产品事业部、服务与文化事业部、资本经营部、党群工作部、综合管理本部及北京科技分公司共六个职能部门。截至2017年底，公司纳入合并报表范围二级子公司13家。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 234.37 亿元，所有者权益合计 136.53 亿元（含少数股东权益 86.03 亿元）；2017 年公司实现营业收入 97.19 亿元，利润总额 10.08 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 237.38 亿元，所有者权益 140.29 亿元（含少数股东权益 87.62 亿元）；2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 15.96 亿元，利润总额 2.98 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，公司已在跟踪期内偿付存续期内债券利息。

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

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出

口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

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。

2017年，电子信息制造业生产保持较快增长，出口形势有所好转，规模以上电子信息制造业增加值比上年增长13.8%，增速比2016年加快3.8个百分点；快于全部规模以上工业增速7.2个百分点，占规模以上工业增加值比重为7.7%。2017年，出口交货值同比增长14.2%（2016年为下降0.1%），快于全部规模以上工业出口交货值增速3.5个百分点，占规模以上工业出口交货值比重为41.4%。

2017年，整体行业效益持续改善，全行业实现主营业务收入比上年增长13.2%，增速比2016年提高4.8个百分点；实现利润比上年增长22.9%，增速比2016年提高10.1个百分点。主营业务收入利润率为5.16%，比上年提高0.41个百分点；企业亏损面16.4%，比上年扩大1.7个百分点，亏损企业亏损总额比上年下降4.6%。2017年末，全行业应收账款比上年增长16.4%，高于同期主营业务收入增幅3.2个百分点；产成品存货比上年增长10.4%，增速同比加快7.6个百分点。

固定投资方面，2017 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 25.3%，增速比 2016 年加快 9.5 个百分点，连续 10 个月保持 20%以上高位增长。电子信息制造业本年新增固定资产同比增长 35.3%（2016 年为下降 10.9%）。2017 年，整机行业中通信设备投资较快增长，完成投资比上年增长 46.4%，同比加快 16.1 个百分点；家用视听行业完成投资比上年增长 7.6%；电子计算机行业完成投资比上年下降 2.3%。电子器件行业完成投资比上年增长 29.9%；电子元件行业完成投资比上年增长 19.0%。

总体看，2017 年以来，中国电子信息制造业生产运行平稳，生产及投资保持较快增长，出口形势好转，效益质量持续提升。

2. 智能交通

智能交通行业是根据建立智能交通系统所需的设备、服务、技术而衍生出来行业群。智能交通系统（ITS—Intelligent Transportation System）是将电子传感技术、信息技术、数据通信传输技术、网络技术、控制技术及计算技术等有效地集成运用于整个交通管理体系，而建立起的一种在大范围、全方发挥作用的，实时、准确、高效的综合交通管理系统。

随着中国城镇化进程的不断加快，无论高速公路还是城市道路承受的交通压力均越来越大，“人、车、路”之间的矛盾日益突出。由此引发的交通通行效率低下、尾气污染和交通事故已成为制约城市化发展和影响居民生活质量的主要因素。与此同时，中国对智能交通系统建设的需求日益增长，并开始尝试智能交通应用，如高速公路 ETC 收费、路径识别、城市智能停车位、停车引导、营运车辆管理、拥堵收费、安全驾驶等逐步开始实施。

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，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。

2017 年 7 月，国务院发布《新一代人工智能发展规划》（以下简称“规划”），提出推动人工智能与各行业融合创新，其中指出，发展自动驾驶汽车和轨道交通系统，加强车载感知、自动驾驶、车联网、物联网等技术集成和配套，开发交通智能感知系统，形成中国自主的自动驾驶平台技术体系和产品总成能力，探索自动驾驶汽车共享模式。发展消费类和商用类无人机、无人船，建立试验鉴定、测试、竞技等专业化服务体系，完善空域、水域管理措施。

根据《规划》，国家将促进智能交通发展，研究建立营运车辆自动驾驶与车路协同的技术体系。研发复杂场景下的多维交通信息综合大数据应用平台，实现智能化交通疏导和综合运行协调指挥，建成覆盖地面、轨道、低空和海上的智能交通监控、管理和服务系统。

近几年，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，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. 电视剧行业

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。

近年来，中国电视剧市场规模不断扩大，电视产业发展集约程度不断提高，电视剧发展将更注重题材规划和内容品质。根据国家新闻出版广电总局数据显示，中国保持着世界第一的电视剧生产大国地位。2015~2017 年，中国获得发行许可证的国产电视剧的部数分别为 394 部、334 部和 314 部，集数分别为 16540 集、14912 集和 13470 集。截至 2017 年底，中国备案公示电视剧的部数和集数分别为 1170 部和 46517 集，创作生产总体保持稳定态势。

尽管近几年国产电视剧产量持续下降，但中国电视剧市场整体仍呈现供大于求的局面。中国每年电视剧产量和播出比约为 5:3，未播出的电视剧造成产品库存积压，投资无法收回。

随着中国视频网站快速发展，电视剧主要播放平台从传统电视端逐渐向网络端、移动端转移，电视剧播出模式从“先台后网”、“台网联播”向“先网后台”转移。近年来，中国网络自制剧发展迅速，2017 年，全网 7 大视频平台在播内地连续剧共 6248 部，其中网络剧 983 部，占整体市场的 15.70%；全网网络剧累计有效播放 758 亿，累计前台点击量 1603 亿，含金量为 47.30%，网络剧的累计有效播放占整体播放市场的比例为 15.5%，且自 2017 年下半年开始，全网网络剧的累计有效播放占整体播放市场的比例在稳步提升，12 月份该比例达到 24.90%。2017 年新增网络剧 242 部，同比增长 31.52%，付费观看已成为网络剧的主要模式。在政策引导、市场推动以及行业自律的多重作用下，2017 年网络剧从重规模向重品质转变，未来网络自制剧仍将继续保持快速发展态势。

国家广电总局在 2014 年全国电视剧播出工作会议上宣布，自 2015 年 1 月 1 日起调整卫视综合频道黄金时段的电视剧播出方式：同一部电视剧每晚黄金时段联播的综合频道不得超过两家、在卫视综合频道每晚黄金时段播出集数不得超过两集。这一被简称为“一剧两星”的新政正式实施后，一方面卫视频道的电视剧采购成本将大幅增加；另一方面，优质电视剧的稀缺性将进一步凸显，卫视频道之间的资源竞争或更趋激烈。总体而言，“一剧两星”新政有利于具备精品剧制作能力的大型电视节目制作公司发挥竞争优势，中小型制作公司的经营压力加大。2016 年 9 月，国家新闻出版广电总局发布《关于进一步加强电视剧购播工作管理的通知》，强调电视剧购播评价体系重视内容品质以及思想艺术性质。2017 年 6 月，新闻出版广电总局和中国网络视听节目服务协会先后发布《关于进一步加强网络视听节目创作播出管理的通知》及《网络视听节目内容审核通则》，为提升网络原创节目品质、促进网络视听节目行业健康发展提出了具体要求和指导意见。2017 年 9 月，国家新闻出版广电总局发布《关于支持电视剧繁荣发展若干政策的通知》，提出加强电视剧创作规划，编制 2017-2021 年电视剧创作生产规划，推出一大批讴歌党、讴歌祖国、讴歌人民、讴歌英雄的精品佳作，发挥示范引领作用。

总体看，中国电视剧市场交易规模不断扩大，整体呈现供大于求的局面，同时网络自制剧保持快速发展态势。电视剧行业政策监管趋严，强化对优质作品的需求。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司是国务院国资委直属企业，截至2018年3月底，公司注册资本18.36亿元，其中国务院国资委持股66.78%；中国长城资产管理公司持股16.88%；中国华融资产管理股份有限公司持股16.34%。公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模

跟踪期内，公司终端制造、信息服务和文化内容三大产业协同发展。

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。

信息服务方面，经过多年发展，公司控股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”）在智能交通、公共安全及智慧城市等三大产业形成了较高知名度和较

强的市场竞争力，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，根据赛文网《2018 年中国城市智能交通市场研究报告》，易华录在 2017 年智能交通市场最终用户订单业绩排名第一；在城市智能交通领域继续保持市场业绩第一，市场占有率第一的龙头地位。

文化内容方面，公司多年来以影视策划、投资制作、发行及衍生业务为主营业务，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。2018年5月，公司转让北京华录百纳影视股份有限公司（以下简称“华录百纳”）后，未来将整合现有资源致力于发展公共文化服务内容建设，业务涵盖全媒体数字发行、票务运营、文化设施与文化活动的策划、投资、建设和运营，业务趋于多元化，整体抗风险能力有望提升。

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. 转让华录百纳 17.55%股权

华录集团全资子公司华录文化产业有限公司（以下简称“华录文化”）于2018年3月21日与盈峰投资控股集团有限公司（以下简称“盈锋集团”）、宁波普罗非投资管理有限公司（以下简称“普罗非”）组成的联合受让方签署了股份转让协议，将所持有的142560000股华录百纳股份（占总股本的17.55%）进行转让，其中盈峰集团受让101936941股股份，普罗非受让406230599股股份。2018年4月，该股份转让事项获得国务院国资委同意性批复。本次股份转让价款以股份转让信息公告日前30个交易日的每日加权平均价格算术平均值为基础，经受让方报价，双方确认每股受让价格为人民币12.6263元，华录文化已收到受让方支付的股份转让款18.00亿元，其中，盈峰集团支付人民币12.87亿元，普罗非支付人民币5.13亿元。

本次协议转让的股份已于2018年5月28日完成过户登记。本次股份转让后，华录文化不再持有华录百纳股份，华录集团继续持有华录百纳7.95%的股份，不再将其纳入合并范围，调整至长期股权投资核算（权益法）。华录百纳控股股东由华录文化变更为盈锋集团，实际控制人由华录集团变更为何剑锋。

表2　股权转让前后公司重要财务指标比较

项目	2017 年（转让前）	*2017 年（转让后）
资产总额（亿元）	234.37	172.03
短期债务（亿元）	24.47	22.84
全部债务（亿元）	47.95	46.32
经营活动现金流入量（亿元）	88.40	68.00
经营活动现金净流量（亿元）	-5.76	-6.47
所有者权益（亿元）	136.53	82.31
其中：归属于母公司所有者权益（亿元）	50.51	48.33
少数股东权益（亿元）	86.03	33.98
营业收入（亿元）	97.19	74.72
利润总额（亿元）	10.08	9.43
资产负债率（%）	41.75	52.15

资料来源：公司审计报告及公司提供的资料

注：*2017年（转让后）合并财务数据未经审计。

根据公司提供的模拟财务数据，本次股权转让对公司财务状况产生一定影响，公司资产总额下降明显，少数股东权益大幅减少使得所有者权益规模下降，资产负债率有所上升。华录百纳原为公司文化内容板块主要经营主体，近年来随着文化传媒行业快速发展，行业竞争日趋激烈，华录百纳经营业绩下滑明显，2017年实现营业收入22.48亿元，同比下降12.71%，利润总额1.07亿元，同比下降72.61%，2018年一季度，华录百纳实现营业收入2.26亿元，同比下降40.99%，利润总额-0.55亿元，同比下降176.01%，未来盈利能力承压较大。本次股权转让后，较大规模的现金回流一定程度提升公司资产流动性与资金实力；未来公司文化产业

将致力于发展公共文化服务内容建设，通过整合现有业务资源，协同终端制造、信息服务板块，积极培育优质企业，持续推进文化内容发展。此外，联合资信也关注到，本次股权转让对公司文化内容板块经营规模产生一定影响，且相关文化产业仍处培育期，联合资信将持续关注公司文化产业未来发展状况及带来的经营效益。

2. 易华录收购国富瑞数据系统有限公司 55.24%的股权

2017 年，子公司易华录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，交易价格 52000 万元。收购完成后，国富瑞原股东国富商通承诺国富瑞 2017 年度、2018 年度、2019 年度经审计的净利润分别不低于 6800 万元、8200 万元、10000 万元，即承诺期内承诺合计实现的净利润不低于 25000 万元。2017 年，国富瑞实现净利润 6851.90 万元，完成当年度承诺。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 2017 年底，国富瑞资产总额 3.77 亿元，所有者权益 3.24 亿元；2017 年，实现营业收入 1.96 亿元，净利润 0.69 亿元。

九、经营分析

1. 经营概况

公司经营业务主要包括终端制造（音视频设备制造）、信息服务（智慧城市建设及服务）和文化内容（影音内容生产等）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。

2017 年，公司实现营业收入 97.19 亿元，同比增长 11.80%。收入构成方面，2017 年终端制造板块实现收入 33.85 亿元，同比增长 11.20%；信息服务板块实现收入 33.23 亿元，同比增长 26.31%，主要来源于公共安全系统和智慧城市系统业务收入的增长；随着影视业务市场竞争加剧，2017 年文化内容板块实现收入 29.19 亿元，同比下降 0.37%，占营业收入比重有所下降。

从毛利率看，2017 年公司终端制造和文化内容业务受市场竞争加剧影响毛利率分别同比下降 2.72 个和 2.42 个百分点；信息服务业务因新增数据湖业务毛利率较高带动毛利率上升 7.85 个百分点。2017 年，公司综合毛利率为 24.03%，同比小幅增加 1.23 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 15.96 亿元，同比下降 11.43%；其中终端制造板块实现收入 5.71 亿元，同比下降 11.18%，文化内容板块实现收入 3.25 亿元，同比下降 37.79%，主要是受影视等项目制作运营周期影响，一季度新增项目不足所致；信息服务板块实现收入 6.98 亿元，同比增长 9.67%，主要系智慧城市系统业务收入增长所致。从毛利率看，公司综合毛利率同比小幅上升 1.73 个百分点，主要得益于信息服务业务毛利率的提升。

整体看，跟踪期内终端制造和信息服务板块保持较好发展，带动公司营业收入规模稳步增长，文化内容板块受市场竞争加剧等因素影响收入出现一定下滑，公司整体盈利水平小幅提升，经营情况较为稳定。

表3 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2016 年			2017 年			2018 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	304454.64	35.02	17.47	338540.55	34.83	14.75	57146.98	35.81	16.15
信息服务	263059.29	30.26	25.19	332263.09	34.19	33.04	69795.30	43.74	29.81
文化内容	292980.32	33.70	26.27	291884.08	30.03	23.85	32456.63	20.34	11.27

其他	8864.52	1.02	20.17	9240.27	0.95	46.10	168.79	0.11	23.91
合计	**869358.76**	**100.00**	**22.80**	**971928.00**	**100.00**	**24.03**	**159567.71**	**100.00**	**21.14**

资料来源：公司提供

（1）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，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 2017 年底，华松资产总额 36.70 亿元，负债合计 14.07 亿元；2017 年实现营业收入 26.25 亿元，净利润 3.34 亿元。从销售产品看，包括蓝光系列、投影机、机芯、存储设备产品。跟踪期内，公司存储产业（主要为蓝光存储设备）销量较快增长，主要受益于易华录数据湖业务发展带动，存储设备市场需求增长所致；公司其他产品销售整体较为稳定。

表 4　华松主要产品产能、产量、销量

产品		2016 年	2017 年	18 年 3 月
蓝光刻录机	产能（万台）	206	206	52
	产量（万台）	109	107	17.60
	销量（万台）	109	107	17.60
	销售额(亿元)	12.86	13.00	1.81
游戏机机芯	产能（万台）	1296	1296	324
	产量（万台）	47.53	0	0
	销量（万台）	47.53	0	0
	销售额(亿元)	0.61	0	0
蓝光播放机	产能（万台）	183	183	46
	产量（万台）	71	60	11
	销量（万台）	71	60	11
	销售额(亿元)	2.36	1.92	0.33
红光刻录机	产能（万台）	48	48	12
	产量（万台）	1	0.60	0.13
	销量（万台）	1	0.60	0.13
	销售额(亿元)	0.10	0.06	0.01
投影机	产能（万台）	2	2.40	0.60
	产量（万台）	1.60	2.30	0.10
	销量（万台）	1.60	2.30	0.10
	销售额(亿元)	1.41	1.76	0.17
便携电视, （PTV）	产能（万台）	21.36	23	4.27
	销量（万台）	21.36	23	4.27
	销售额(亿元)	3.03	3.05	0.45
存储产业	产能（台）	2000	2000	500
	产量（台）	300	600	200
	销量（台）	300	600	200
	销售额(亿元)	0.31	2.07	0.70
外贩机芯 (CZ/SN/FN/GL1B)	产能（万台）	200	200	50
	产量（万台）	137.14	145	29
	销量（万台）	137.14	145	29
	销售额(亿元)	2.17	2.34	0.44

资料来源：公司提供

注：2017 年任天堂 Wii 游戏机整机退市，游戏机芯停止生产。

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；中国国内采用电汇结算，次月20日前结清。销售结算方面，国内关联企业采用电汇结算，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。

跟踪期内，公司终端制造业务经营稳定，收入有所提升，市场竞争激烈，公司采用以销定产方式生产，产能利用率低。

（2）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 2018 年 3 月底持股比例为 35.31%，(无质押)，截至 2017 年底，易华录资产总额为 90.47 亿元，所有者权益合计 32.49 亿元；2017 年实现营业收入 29.93 亿元，利润总额 3.08 亿元。2017 年易华录营业收入在公司信息服务板块的收入中占比达 90.09%(信息服务还包括传统电子设备及影院建设，占比不断下降)。

易华录收入主要来源于智能交通管理系统、公共安全系统和智慧城市系统工程三个板

块，分别占2017年营业收入的40.54%、26.59%和29.78%，随着公共安全和智慧城市系统业务规模的增长，智能交通管理系统在营业收入中的占比有所下滑。2017年，易华录实现营业收入29.93亿元，同比增长33.08%，主要来源于公共安全系统和智慧城市系统业务收入的增长，两个业务板块收入同比分别增长80.09%和101.58%，主要系公共安全系统业务新增项目体量较大、智慧城市系统包含公司新增的数据湖业务所致。2017年，易华录其他业务为新增的数据运营服务，主要为新增的IDC机房业务，规模小，对整体经营影响有限。2018年1～3月，易华录实现营业收入5.34亿元，同比小幅增长；其中，易华录重点发展智慧城市系统业务，导致该板块收入规模同比大幅增长；智能交通管理系统和公共安全系统业务收入同比下降。

2017年，易华录新增数据湖业务，该业务收入目前计入智慧城市系统板块，数据湖业务为解决当前大数据行业面临的“来源极其复杂、大量数据未被开发利用、企业缺乏数据、应用落地难”等问题，帮助各地政府有效存储、利用海量数据，构建当地数据产业生态。2017年，易华录相继中标泰州和徐州数据湖项目，已进入数据湖的建设期。2017年和2018年一季度，数据湖业务分别实现收入4.62亿元、2.04亿元。截至2018年3月底，数据湖业务在手订单量为2项。

从订单方面看，易华录订单总数持续增长，2017年，新增订单数量216个，新增订单总金额36.08亿元，同比增长3.65%，其中核心业务智能交通订单量增长明显，市场占有率不断提高，新增订单主要来自天津、武汉和徐州地区。2018年1～3月，易华录新增订单数21个，其中智能交通定单数量下降明显，智慧城市订单量有所增长，新增订单总量同比变化不大，新增订单总金额1.91亿元，同比下降65.40%。易华录智慧城市涵盖面广，中标的智慧城市项目包含智能交通和公共安全项目，随着国家大力发展智慧城市业务，易华录未来计划重点拓展智慧城市领域，智慧城市订单量将持续增长。

2017年，易华录前5大订单全部来自政府部门、省城投平台和公安交通部门，合计金额16.88亿元，占总金额的46.78%，集中度较高。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5　易华录收入情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018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
智能交通管理系统	13.66	60.72	26.84	12.13	40.54	21.93	1.29	24.17	32.07
公共安全系统	4.42	19.64	32.66	7.96	26.59	25.49	0.88	16.48	26.17
智慧城市系统	4.42	19.64	25.86	8.91	29.78	38.71	2.82	52.80	43.84
其他	--	--	--	0.92	3.09	42.92	0.35	6.55	57.10
合计	**22.49**	**100.00**	**27.79**	**29.93**	**100.00**	**28.51**	**5.34**	**100.00**	**31.16**

资料来源：公司提供

注：其它项为数据运营服务，为纳入合并范围的国富瑞的IDC机房收入，按照收购日期2017年仅纳入8～12月的收入。

易华录签订项目的工期（工程开工至工程完工）一般为6～24个月，并且大多数项目需要先行垫付资金进行设备采购和项目实施。

易华录目前承建的项目（包括智能交通、智慧城市、公共安全）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为 40%。易华录按照《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。

跟踪期内，易华录生产与销售模式无变化，服务对象始终为政府部门和公安部，坏账风险较小，但随着合同项目的不断增加，易华录垫付资金快速增长，对外融资需求较大。

（3）文化内容

公司文化内容板块主要经营实体为上市子公司华录百纳（股票代码：300291.SZ），是从事影视策划、投资制作、发行及演艺经纪业务的影视企业。截至2017年底，华录百纳资产总额72.34亿元，所有者权益合计64.22亿元；2017年实现营业收入22.48亿元，利润总额1.07亿元。

华录百纳主营业务包括影视、综艺、体育、营销等业务，2017年，华录百纳除营销业务收入同比有所增长外，影视、综艺及体育业务分别同比下滑2.29%、42.28%和62.51%，受以上因素影响华录百纳2017年全年收入规模22.48亿元，同比下降12.71%，且当期销售费用、计提资产减值损失快速增加使得利润总额同比大幅下降72.61%至1.07亿元。2018年1~3月，华录百纳实现营业收入2.26亿元，同比减少40.99%，净利润-0.47亿元，呈亏损状态，主要系项目制作周期影响，一季度新项目较少所致。

表 6　华录百纳收入情况（单位：万元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
影视	54856.36	21.30	53599.68	23.85	4425.84	19.55
综艺	82341.60	31.98	47527.65	21.15	--	--
营销	93338.64	36.25	113370.34	50.44	18019.84	79.59
体育	26375.20	10.24	9888.72	4.40	196.54	0.87
其他	574.59	0.22	375.99	0.16	--	--
合计	**257486.40**	**100.00**	**224762.37**	**100.00**	**22642.22**	**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%。

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对公司此业务带来较大风险。近年来，中国文化传媒行业快速发展，行业竞争日趋激烈，跟踪期内华录百纳受行业整体招商和市场竞争加剧、计提资产减值影响，主营业务经营业绩出现明显下滑，盈利能力下降，此外华录百纳近年来因对外收购形成大额商誉（20.18亿元），2017年经减值测试，计提商誉减值0.52亿元，未来仍存在减值风险，华录百纳盈利能力承压较大。

2018 年 5 月，公司完成华录百纳控股权的转让，自 2018 年 6 月起不再纳入合并报表范围，公司文化内容板块其他经营实体包括中国唱片总公司、北京华录新媒信息技术有限公司（以下简称“华录新媒”）、北方华录文化科技（北京）有限公司（以下简称“北方华录”）。华录新媒（公司持股 47.30%）成立于 2013 年，目前拥有全媒体数字发行平台业务、运营商合作业务和票务电商业务，2017 年华录新媒实现营业收入 3.16 亿元，利润总额 0.53 亿元。2018 年 3 月，华录新媒引入战略投资 0.65 亿元，增资将用于采购国内外版权内容资源，扩大业务规模，未来随着业务资源的不断丰富及资本实力的增强，华录新媒业务有望持续增长。北方华录（公司持股 59.50%）主要以文化设施和文化活动的策划、投资、建设及运营为业务发展方向，2017 年实现营业收入 4.31 亿元，利润

总额 0.61 亿元。2018 年 5 月引入战略投资合计 1.56 亿元，增资将用于投入文化设施、文化旅游等业务板块。

整体看，公司未来文化产业将致力于发展公共文化服务内容建设，融合终端制造、信息服务业务资源，积极培育优质企业，业务趋于多元化有望提升公司文化产业抗风险能力。

2. 经营效率

2017年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所下降，分别为2.38次、1.63次和0.45次。整体看，公司经营效率一般。

3. 未来发展

未来，公司将继续巩固发展优势产业，加快实现产业由“点”的布局向“线”和“面”集聚的协同效应，通过整合与有效配置内外资源，加快扩大整体产业规模。公司坚持“产业落地、资本助力”，围绕终端制造、信息服务和文化内容三大产业板块发展需求，加强规划引导，扩大融资渠道，加大配置资源力度，以上市公司和龙头企业为平台，加强资源整合，发展规模经济，培育壮大优质产业和企业，促进国有资本进一步向优势企业集中。推动通过新设投资、增资扩股、兼并重组、无偿划转等多种形式，进一步完善产业链和价值链，使三大产业影响力进一步提高，产业协同、联动、融合的带动力更加突出，促进公司加快建成以信息产业为基础的新型文化产业集团。

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，截至 2018 年 3 月底，项目总投资额 52.77 亿元，已投资 31.49 亿元。

总体看，公司在建及拟建项目众多，资金需求量大，且随着未来智慧城市项目的不断签署，公司融资压力可能进一步提升。

表 7　截至 2018 年 3 月底公司主要在建拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2018 年 3 月底已投资	2018 年 4-12 月计划投资	2019 年计划投资
		自筹	贷款			
智慧临朐	2.40	0.72	1.68	1.71	0.52	0.17
智慧津南	7.04	2.11	4.93	1.38	2.62	2.55
智慧东海	3.00	0.90	2.10	1.00	1.00	1.00
智慧嘉禾	3.00	0.90	2.10	2.10	0.42	0.48
山东滨州阳信智慧城市	9.44	2.83	6.6	3.78	0.45	5.22
武汉市智慧交通示范项目	3.00	0.90	2.10	2.85	0.00	0.15
菏泽市社会治安数字化监控 PPP 项目	6.88	2.07	4.82	5.31	1.58	--
德宏州党政军警民合力强边固防数字边防项目	3.45	1.04	2.41	2.35	1.10	--
河北省公安机关路面动态科技防控工程	3.59	1.10	2.49	2.30	1.29	--
泰州市华东数据湖示范工程项目	6.13	1.80	4.33	4.72	1.41	--
中国华录淮海数据湖示范工程项目	2.13	0.60	1.42	2.02	0.11	--
曲阜市社会公共安全视频监控综合建设项目	1.04	0.32	0.72	0.81	0.23	--
乳山市平安城市工程 PPP 项目	1.67	0.50	1.16	1.16	0.50	--
合计	**52.77**	**15.79**	**36.86**	**31.49**	**11.23**	**9.57**

资料来源：公司提供

十、财务分析

公司提供了 2017 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2018 年一季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2017 年，公司合并

范围新增 4 家子公司，不再纳入合并范围的子公司 2 家，2018 年一季度，公司合并范围新增子公司 1 家。总体看，公司财务数据可比性强。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 234.37 亿元，所有者权益合计 136.53 亿元（含少数股东权益 86.03 亿元）；2017 年公司实现营业收入 97.19 亿元，利润总额 10.08 亿元。

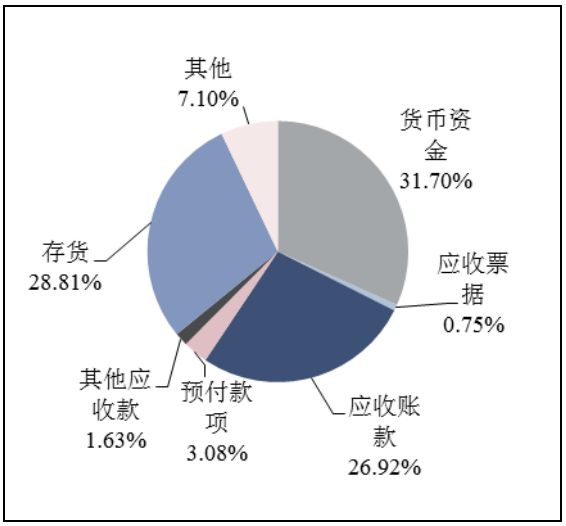
截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 237.38 亿元，所有者权益 140.29 亿元（含少数股东权益 87.62 亿元）；2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 15.96 亿元，利润总额 2.98 亿元。

1. 资产质量

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 234.37 亿元，同比增长 16.22%；其中流动资产和非流动资产分别占 69.64%和 30.36%，资产构成仍以流动资产为主。

截至 2017 年底，公司流动资产 163.21 亿元，同比增长 10.27%，主要来自应收账款、存货的增长。

图1　2017年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2017 年底，公司货币资金为 51.74 亿元，同比变动不大，仍以银行存款为主（占 95.97%），其中受限货币资金 0.26 亿元，主要为保证金，占比较小。

截至 2017 年底，公司应收账款 43.94 亿元，同比增长 22.81%，主要来自信息服务业务规模扩大，导致应收账款占用规模及时间拉长。从账龄来看，1 年以内（含 1 年）的应收账款占比 69.28%，1~2 年的占比 24.05%，2 年以上的占比 6.67%，账龄以中短期为主。2017 年累计计提坏账准备 3.63 亿元，计提比例 7.62%，计提较充分。截至 2017 年底，公司应收账款期末余额前 5 名占 36.93%，集中度较高。

随着公司智慧城市相关业务规模扩张，承接项目增加，公司建造合同形成的已完工未结算资产规模不断增长带动存货规模增加。截至 2017 年底，公司存货账面价值为 47.02 亿元，同比增长 8.18%，系公司信息服务业务建造工程已完工未结算资产增长所致。公司存货中工程施工（已完工未结算）规模较大，占 86.48%，其余主要为原材料、自制半成品及在产品、库存商品（产成品）。公司计提存货跌价准备 0.87 亿元。

截至 2017 年底，公司其他流动资产为 10.61 亿元，同比增长 46.87%，系持有理财产品增长所致。

截至 2017 年底，公司非流动资产为 71.16 亿元，同比增长 32.60%。非流动资产以长期应收款（占 12.47%）、固定资产（占 18.20%）、无形资产（占 15.01%）和商誉（占 34.23%）为主。

截至 2017 年底，公司长期应收款为 8.87 亿元，同比增长 73.00%，主要系应收工程款增长所致。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 12.95 亿元，同比增长 25.65%，主要由房屋建筑物（占 67.50%）和机器设备（占 19.49%）构成，累计计提折旧 19.13 亿元，计提减值准备 0.14 亿元。

截至 2017 年底，公司无形资产 10.68 亿元，同比增长 27.50%，主要由软件、著作权

和土地使用权构成。

截至 2017 年底，公司商誉为 24.36 亿元，同比增长 10.83%，系当期子公司易华录完成收购国富瑞新增商誉 2.90 亿元。公司商誉规模较大，主要系子公司华录百纳溢价收购广东蓝色火焰文化传媒有限公司形成商誉 20.08 亿元所致。2017 年，经减值测试，公司对广东蓝色火焰文化传媒有限公司和北京欧冠篮体育产业发展有限公司分别计提减值准备 0.42 亿元和 0.10 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 237.38 亿元，较 2017 年底增长 1.28%，其中流动资产占 68.67%，非流动资产占 31.33%，资产构成较 2017 年底变化不大。

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产构成稳定；流动资产中，货币资金较充裕，应收账款和存货规模大，对营运资金形成较大占用；非流动资产中商誉规模较大且计提减值准备。总体看，公司资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计为 136.53 亿元（含少数股东权益 86.03 亿元），同比增长 3.54%，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 36.35%）、资本公积（占 23.57%）和未分配利润（占 37.08%）为主。截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 140.29 亿元(含少数股东权益 87.62 亿元)，构成与 2017 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，稳定性较弱。

负债

截至 2017 年底，公司负债总额 97.84 亿元，同比增长 40.16%。其中，流动负债和非流动负债分别占 72.42%和 27.58%，公司以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债为 70.86 亿元，同比增长 26.82%。从构成看，主要由短期借款（占 29.07%）、应付账款（占 32.21%）和其他应付款（21.32%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款为 20.60 亿元，同比大幅增长 126.12%，系公司本部银行借款增加所致，主要是信用借款增长，公司短期借款包括保证借款 2.03 亿元和信用借款 18.57 亿元。

截至 2017 年底，公司应付账款 22.83 亿元，同比增长 8.05%。账龄看，主要以 1 年以内（含年）的为主（占 92.55%）。截至 2017 年底，公司其他应付款 15.11 亿元，同比下降 5.40%，主要由尚待支付的商标、专利费构成。

截至 2017 年底，公司非流动负债为 26.98 亿元，同比增长 93.61%，系公司长期借款和应付债券规模增长所致；其中长期借款为 8.50 亿元，较 2016 年底增加 6.30 亿元，系子公司易华录业务发展融资增加所致，主要为质押借款和信用借款；公司应付债券为 14.98 亿元，同比增加 5.00 亿元，系子公司易华录于 2017 年 5 月发行 5 亿元“17 易华录 MTN001”所致。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额为 97.09 亿元，较 2017 年底下降 0.77%。其中，流动负债占 71.13%，非流动负债占 28.87%，负债结构较 2017 年底变动不大。

有息债务方面，随着公司银行借款、发行债券增加，公司债务规模快速增长，截至 2017 年底，公司全部债务为 47.95 亿元，同比增长 112.19%，公司短期债务、长期债务均增长，其中短期债务 24.47 亿元，同比增长 134.95%，长期债务 23.48 亿元，同比增长 92.73%。2017 年底，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同比均上升，分别为 41.75%、25.99%和 14.67%，债务负担加重。

截至 2018 年 3 月底，公司全部债务为 49.47 亿元，其中短期债务 25.09 亿元，长期债务 24.39 亿元。同期，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 40.90%、26.07%和 14.81%，较 2017 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担有所加重，整体债务仍处于可控范围。

3. 盈利能力

随着信息服务业务规模扩张，公司收入规模不断增长，2017 年，公司实现营业收入 97.19 亿元，同比增长 11.80%；同期，公司营业成本 73.83 亿元，同比增长 10.00%，增幅略低于营业收入。2017 年，公司营业利润率为 23.43%，较 2016 年上升 1.50 个百分点。

2017 年，公司期间费用合计 14.65 亿元，同比增长 24.84%，销售费用、管理费用和财务费用均有增长。期间费用占营业收入的比重为 15.08%，较 2016 年增加 1.58 个百分点。

2017 年，公司利润总额为 10.08 亿元，同比增长 12.80%。非经常性损益方面，公司资产减值损失 2.57 亿元，同比增长 68.22%，系计提存货跌价损失、商誉减值损失增长所致；投资收益 0.45 亿元，资产处置收益-0.06 亿元，其他收益 0.90 亿元，主要为政府补助，营业外收入 3.32 亿元，主要为冲回已计提的专利费用和评估增值。非经常性损益对利润总额贡献较高。

从盈利指标来看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率同比均上升，分别为 5.71%和 6.54%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 15.96 亿元，利润总额 2.98 亿元，营业利润率为 20.35%，较 2017 年有所下降。

总体看，跟踪期内终端制造和信息服务板块保持较好发展态势，带动公司营业收入规模稳步增长，主营业务盈利能力小幅提升，非经营性损益对利润贡献较高。

4. 现金流及保障

2017 年，公司经营活动现金流入量为 88.40 亿元，同比增长 26.56%，系公司销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动相关的现金增加所致，其中收到其他与经营活动相关的现金为 8.58 亿元，主要是往来款、保证金和履约保证金等；同期，公司经营活动现金流出量为 94.16 亿元，同比增长 16.51%，系公司购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动相关的现金增加所致，其中支付其他与经营活动相关的现金为 9.84 亿元，主要是往来款、保证金和履约保证金等。2017 年，公司经营活动现金流量净额为-5.76 亿元，现金收入比为 81.39%，较 2016 年增加 3.29 个百分点。

2017 年，公司投资活动现金流入 36.36 亿元，同比增长 69.20%，主要来自收回投资收到的现金增加所致；同期，公司投资活动现金流出 53.12 亿元，同比增长 177.83%，主要来自投资支付的现金增加所致，2017 年公司投资活动现金流量净额为-16.76 亿元。

2017 年公司筹资活动现金流入 36.95 亿元，同比下降 13.05%，系吸收投资的现金减少所致，主要为取得借款收到的现金；同期，筹资活动现金流出 14.37 亿元，同比下降 31.66%，系公司偿还债务支付的现金减少所致。2017 年，公司筹资活动现金流量净额为 22.59 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-3.77 亿元；公司投资活动和筹资活动现金流量净额分别为 0.07 亿元和 0.39 亿元。

根据公司提供的转让华录百纳控股权后模拟报表（未经审计），2017 年公司模拟经营活动现金流入量为 68.00 亿元，较转让前下降 23.08%，模拟经营活动产生的现金流净流出 6.47 亿元，较转让前增长 12.32%，现金收入比为 81.60%；同期模拟投资活动和筹资活动现金流量净额分别为-11.48 亿元和 22.93 亿元。

跟踪期内，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，公司经营活动现金流净额呈流出态势，收入实现质量较差；投资活动现金净流出规模扩张。考虑到公司智能交通、智慧城市建设等信息服务板块未来仍需较大规模投资，公司存在较大对外融资需求。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 230.34%和 163.98%，较 2016 年底均有下降；截至 2018 年 3 月底，两项指标分别为 236.03%和 168.37%。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，2017 年公司 EBITDA 为 14.65 亿元，EBITDA/利息倍数为 9.20 倍，全部债务/EBITDA 为 3.27 倍。总体看，公司长期偿债能力强。考虑到转让华录百纳后，公司债务规模、利润总额变动不大，对公司长期偿债能力影响可控。

截至2018年3月底，公司无对外担保。

截至2018年3月底，公司及子公司（合并口径）共获得银行授信额度为166.36亿元，尚未使用的额度为120.78亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，子公司易华录为上市公司，具备直接融资渠道。

6. 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 2018 年 7 月 11 日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清信贷记录中有 2 笔欠息记录，已于 2014 年结清。

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

目前，公司存续债券余额 10.00 亿元，分别为“15 华录 MTN001”（5 亿元）和“16 华录 MTN001”（5 亿元）。2017 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 14.65 亿元和 88.40 亿元，分别为公司存续债券余额的 1.47 倍和 8.84 倍，公司 EBITDA 对公司应付债券余额的保障能力较强。

表9 公司存续债券保障情况（单位：倍）

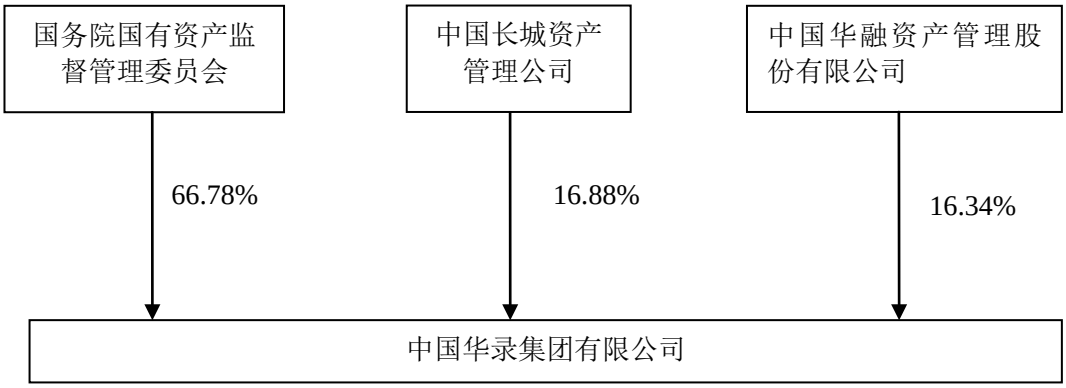
项 目	2017 年
经营活动现金流入量/应付债券余额	8.84
经营活动现金流净额/应付债券余额	-0.58
EBITDA/应付债券余额	1.47

资料来源：联合资信整理

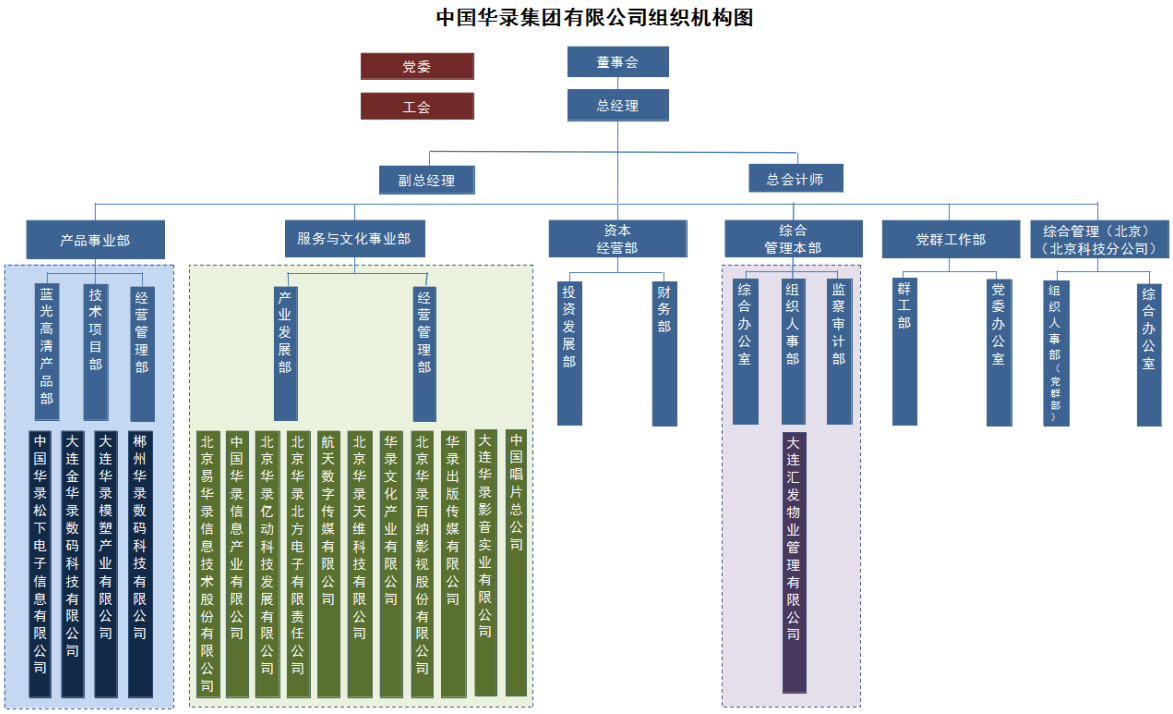
十二、结论

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

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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	39.57	52.30	52.97	49.31
资产总额(亿元)	163.97	201.67	234.37	237.38
所有者权益(亿元)	109.23	131.86	136.53	140.29
短期债务(亿元)	10.11	10.41	24.47	25.09
长期债务(亿元)	5.49	12.18	23.48	24.39
全部债务(亿元)	15.61	22.60	47.95	49.47
营业收入(亿元)	70.67	86.94	97.19	15.96
利润总额(亿元)	7.76	8.94	10.08	2.98
EBITDA(亿元)	10.77	13.04	14.65	--
经营性净现金流(亿元)	-4.45	-10.98	-5.76	-3.77
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.25	3.11	2.38	--
存货周转次数(次)	1.82	1.75	1.63	--
总资产周转次数(次)	0.47	0.48	0.45	--
现金收入比(%)	82.23	78.10	81.39	103.32
营业利润率(%)	21.59	21.93	23.43	20.35
总资本收益率(%)	6.16	5.66	5.71	--
净资产收益率(%)	6.28	5.97	6.54	--
长期债务资本化比率(%)	4.79	8.46	14.67	14.81
全部债务资本化比率(%)	12.50	14.63	25.99	26.07
资产负债率(%)	33.38	34.61	41.75	40.90
流动比率(%)	229.96	264.91	230.34	236.03
速动比率(%)	159.85	187.11	163.98	168.37
经营现金流动负债比(%)	-9.39	-19.64	-8.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.11	14.92	9.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.45	1.73	3.27	--

注：公司 2018 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。