

信用等级公告

联合[2017] 536 号

联合资信评估有限公司通过对华闻传媒投资集团股份有限公司及其拟发行的 2017 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

华闻传媒投资集团股份有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

华闻传媒投资集团股份有限公司
2017 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
二零一七年四月十四日



华闻传媒投资集团股份有限公司

2017 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: 10 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还贷款及补充流动资金

评级时间: 2017 年 4 月 14 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	15.00	18.59	32.05	22.50
资产总额(亿元)	71.77	108.37	128.18	133.59
所有者权益(亿元)	46.65	72.76	94.55	99.16
短期债务(亿元)	3.55	2.20	1.63	2.04
长期债务(亿元)	6.95	14.71	14.33	13.95
全部债务(亿元)	10.50	16.91	15.96	15.99
营业收入(亿元)	37.50	39.53	43.36	27.97
利润总额(亿元)	10.34	12.63	9.20	9.25
EBITDA(亿元)	12.21	14.68	11.60	--
经营性净现金流(亿元)	9.32	7.99	8.23	-1.01
营业利润率(%)	38.47	43.79	42.39	38.05
净资产收益率(%)	19.35	14.43	9.49	--
资产负债率(%)	35.00	32.86	26.24	25.77
全部债务资本化比率(%)	18.37	18.86	14.45	13.89
流动比率(%)	160.55	202.81	336.83	310.90
全部债务/EBITDA(倍)	0.86	1.15	1.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.32	21.31	13.92	--

注: 2016 年三季度财务数据未经审计。

分析师

王 晴 徐 璨

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对华闻传媒投资集团股份有限公司(以下简称“公司”或“华闻传媒”)的评级反映了公司传统文化传媒业务的区域市场影响力, 以及辅以数字内容服务业、网络与信息安全服务业、动漫产品及动漫服务业的多元化经营优势。公司整体债务负担较轻, 财务弹性好, 2015 年增发收购新媒体业务对整体收入及利润规模形成一定补充。同时联合资信也关注到, 受互联网等新兴媒体冲击, 传统纸媒广告业务遭遇快速下滑, 广告投放量下降明显, 投资收益可持续性需保持关注等因素对公司经营及发展可能带来不利影响。

2017 年 4 月 6 日, 公司公告完成转让燃气业务经营主体海南民生管道燃气有限公司 100% 股权, 民生燃气不再纳入华闻传媒合并报表范围。

文化传媒行业是国家重点鼓励支持行业, 公司外部经营环境良好。未来新增业务的发展以及传统纸媒业务的转型升级将对公司的综合抗风险能力提升起到一定促进作用。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度较高。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。

优势

1. 文化传媒行业是国家重点鼓励支持行业, 随着国家经济转型发展的深入, 行业发展前景较好。
2. 近年来, 通过自身发展与外延式扩张, 公司形成了以传播与文化产业为核心主业,

以新增数字内容服务业、网络与信息安全服务业、动漫产品及动漫服务业为辅助业务的多元化经营格局。

3. 公司定向增发完成收购天津掌视亿通信息技术有限公司等4家新媒体公司相关资产，资产及权益规模明显上升，资产负债率有所下降；新增业务全面并表，为公司收入及利润提供了有效支撑。
4. 公司股权投资业务主要包括PE投资、项目投资等，通过被投资企业上市、被并购、股份转让等方式实现退出，获取投资收益。
5. 公司EBITDA对本期中期票据保障程度较高。

关注

1. 受宏观经济增速放缓及新兴媒体的发展影响，传统媒体广告市场快速下滑，对公司传统媒体广告业务造成一定冲击。
2. 公司股权结构分散，且2016年9月底，第一大股东国广环球资产管理有限公司对公司持股7.26%，其中91.16%处于质押状态；下属子公司数量较多，对公司经营及管控能力提出挑战。
3. 公司投资收益波动较大，未来可持续性需保持关注。2013~2015年，公司投资收益分别为4.17亿元、3.98亿元和1.49亿元，主要为可供出售金融资产在持有期间的投资收益和处置以公允价值计量的金融资产取得收益。
4. 2015年，民生燃气实现营业收入61084.47万元，营业利润8631.04万元，归属于母公司所有者的净利润6850.93万元。2017年4月6日，公司公告完成转让燃气业务经营主体海南民生管道燃气有限公司100%股权，民生燃气不再纳入华闻传媒合并报表范围。

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）与华闻传媒投资集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与华闻传媒投资集团股份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，未因华闻传媒投资集团股份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华闻传媒投资集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、华闻传媒投资集团股份有限公司 2017 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。

华闻传媒投资集团股份有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

华闻传媒投资集团股份有限公司（以下简称“公司”）系 1992 年 12 月在改组原海南石化煤气公司基础上，以定向募集方式设立的海南石化煤气股份有限公司。1993 年 7 月 16 日，公司增资扩股并更名为海口管道燃气股份有限公司。1997 年公司在深圳证券交易所发行 5000 万股 A 股股票并挂牌上市，证券简称为“燃气股份”，证券代码：000793。经历次股权转让、增发后，截至 2016 年底，公司注册资本 20.17 亿元，国广环球资产管理有限公司（以下简称“国广资产”）持有公司 7.26% 的股权（其中 91.16% 处于质押状态），为公司单一第一大股东（第二大股东持股比例为 5.08%）；国广环球传媒控股有限公司（以下简称“国广控股”）持有国广资产 58.0344% 的股权，阜宁永繁投资管理有限公司（以下简称“阜宁永繁”）持有国广资产 41.9656% 股权；国广传媒发展有限公司（以下简称“国广传媒”）和常州兴顺文化传媒有限公司（以下简称“兴顺文化”）各持有国广控股 50% 股权，共同控制国广控股。

公司经营范围包括传播与文化产业的投资、开发、管理及咨询服务；信息集成、多媒体内容制作与经营，广告策划、制作和经营，多媒体技术开发和投资，电子商务；股权投资，创业投资，高科技风险投资；贸易及贸易代理。（凡需行政许可的项目凭许可证经营）

截至 2016 年 9 月底，公司下设总裁办公室、法律事务部、财务部、运营管理部、资金管理部、战略发展部等 10 个职能部门。

截至 2015 年底，公司资产总额 128.18 亿元，所有者权益 94.55 亿元（含少数股东权益 6.13 亿元）。2015 年公司实现营业收入 43.36

亿元，利润总额 9.20 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产总额为 133.59 亿元，所有者权益合计为 99.16 亿元（其中少数股东权益 6.47 亿元）。2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 27.97 亿元，利润总额 9.25 亿元。

公司注册地址：海南省海口市海甸四东路民生大厦；法定代表人：汪方怀。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2017 年注册总额度为 23 亿元的中期票据，并计划 2017 年发行第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）10 亿元，期限 3 年。

本期中期票据所募集的资金拟用于偿还贷款、补充流动资金。

偿还方式为每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息。

本期中期票据无担保。

三、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，固定资产投资稳中趋稳，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。

四、行业及区域经济环境

1. 新闻出版行业

行业概况

新闻出版行业是文化传媒产业的重要组成部分，一般包括图书、期刊、报纸、音像制品和电子出版物等的出版和发行。

出版方面，根据国家新闻出版广电总局最新公布的《2015 年新闻出版产业分析报告》，2015 年，新闻出版产业继续保持较快增长，营业收入突破 2.1 万亿元。全国出版、印刷和发行服务实现营业收入 21655.9 亿元，较 2014 年增加 1688.8 亿元，增长 8.5%。

2015 年，报纸出版出现全方位下滑，面临挑战更趋严峻。报纸出版总印数、总印张分别降低 7.3% 和 19.1%，营业收入、利润总额分别降低 10.3% 和 53.2%，43 家报业集团主营业务收入与利润总额分别降低 6.9% 与 45.1%，其中 31 家报业集团营业利润出现亏损，较 2014 年增加 14 家。面对严峻挑战，报纸出版单位积极探索业务转型，其中浙报传媒集团股份有限公司、华闻传媒投资集团股份有限公司、浙江华媒控股股份有限公司等单位数字出版、动漫等新业态业务收入实现较大幅度增长，平均净资产收益率均超过 10%。

2015 年，上市公司业绩优良，传统出版与新兴出版融合发展不断深化。以 2015 年 12 月 31 日收盘价计算，32 家在中国内地上市的出版传媒企业股市总市值合计 6096.0 亿元，增加 3088.7 亿元，增长 102.7%，增幅领跑传媒娱乐板块。出版、发行、印刷主业挺拔，平均资产

收益率高于行业平均水平，保持了较高的盈利能力。传统出版与新兴出版在内容、渠道、平台、经营、管理等方面融合不断深化，“传媒+互联网”、“传媒+金融”、“传媒+服务”的发展趋势日益显现。

表 1 中国内地上市的营业收入前 10 位出版传媒公司
(单位：亿元)

排名	上市公司	业务类型	营业收入
1	长江出版传媒股份有限公司	出版发行	118.88
2	中文天地出版传媒股份有限公司	出版发行	116.02
3	中南出版传媒集团股份有限公司	出版发行	100.85
4	江苏凤凰出版传媒股份有限公司	出版发行	100.46
5	上海紫江企业集团股份有限公司	印刷	83.9
6	北京康得新复合材料股份有限公司	印刷	74.59
7	中原大地传媒股份有限公司	出版发行	71.39
8	安徽新华传媒股份有限公司	发行	65.81
9	时代出版传媒股份有限公司	出版	60.21
10	华闻传媒投资集团股份有限公司	报业	43.36

资料来源：《2015 年新闻出版产业分析报告》

表 2 中国内地上市的利润总额前 10 位出版传媒公司
(单位：亿元)

排名	上市公司	利润总额
1	中南出版传媒集团股份有限公司	18.06
2	北京康得新复合材料股份有限公司	16.46
3	中文天地出版传媒股份有限公司	12.2
4	江苏凤凰出版传媒股份有限公司	11.74
5	浙报传媒集团股份有限公司	9.5
6	华闻传媒投资集团股份有限公司	9.2
7	深圳劲嘉彩印集团股份有限公司	9.06
8	安徽新华传媒股份有限公司	7.83
9	中原大地传媒股份有限公司	7.14
10	北京掌趣科技股份有限公司	5.36

资料来源：《2015 年新闻出版产业分析报告》

表 3 在中国内地上市的报业公司股市总市值
(单位：亿元)

排名	上市公司	总市值
1	华闻传媒投资集团股份有限公司	308.3
2	浙报传媒集团股份有限公司	223.75
3	广东广州日报传媒股份有限公司	184.03

4	浙江华媒控股股份有限公司	144.01
5	南华生物医药股份有限公司	93.41
6	成都博瑞传播股份有限公司	82
	合计	1035.5

资料来源：《2015 年新闻出版产业分析报告》

行业格局

新闻出版行业是中国为数不多的尚未市场化的行业之一，出版行业作为具有意识形态特殊属性的重要产业，受到国家有关法律、法规及政策的严格监督、管理，对进入出版行业的企业形成了较强的政策壁垒，对出版企业现有业务形成了一定的保护。

由于历史原因形成的行业管理体制（包括属地管理、专业分工经营、行政许可管理）导致整个新闻出版行业经营主体的经营范围大部分局限于产业链的某个环节、地区之间分割严重，存在区域化分割、行业化分割和地方保护主义。目前中国几乎每个省都有一家出版集团，而这些出版集团同质化程度较高。从行业竞争格局来看，经过一系列整合，目前中国形成了以约 30 家综合出版集团为主体和分散单一出版社并存的竞争格局。

从地理上看，中国出版资源及相关机构（包括发行集团等）主要集中在北京、上海以及沿海发达地区；另外，由于中国教材教辅出版发行的区域性特征明显，一些教育大省的出版发行企业规模也较大（如河北、山东等）。前十个地区产业规模分别占到全行业营业收入的 74.7%、资产总额的 71.2%和利润总额的 68.4%。

表 4 2015 年各地区新闻出版行业
总体经济规模综合排名

综合排名	地区
1	广东
2	北京
3	浙江
4	江苏
5	山东
6	上海

7	河北
8	安徽
9	福建
10	江西

资料来源：《2015 年新闻出版产业分析报告》

注：该表统计范围为新闻出版行业整体经济规模。

从收入构成来看，新闻出版行业的产业链主要包括出版、印刷与物资供应、发行三个环节，其中行业发展的关键环节是出版和发行环节。从利润构成来看，出版行业平均利润率一般为 15%~30%，整个行业利润额的 70%以上来自于图书的出版、印刷和发行环节。

行业关注

①转企改制和重组整合顺利推进

依据国家制定的文化传媒产业转型政策，未来经营性宣传事业单位的转企改制工作将继续推进，非时政类报刊、新闻网络等国有经营性文化单位转企改制也将陆续完成。而出版社转企改制工作完成之后，下一步的工作重点是出版企业的股份制改造和组建大型出版集团，并向适应媒体融合趋势的数字化方向转型。针对报业和广电业而言，发行体制改革和制播分离改革将深入推进，覆盖面和影响力将不断扩大。同时，国有传媒企业将进一步积极建立现代企业制度，完善法人治理结构，在政策引导下，文化传媒产业内部将培育出一批骨干企业和战略投资者，发挥在市场机制培育中的积极作用，行业整体竞争实力和行业地位将得到大幅提升。

②知识产权保护

长期以来，中国知识产权保护力度不足制约了中国文化传媒行业的健康发展。侵权盗版现象屡禁不止，造成中国图书出版业及影视、音像行业持续发展动力不足、原创内容缺乏等一系列问题，并给行业内企业带来了极大的经济损失。

当前，中国经济已进入新的发展阶段，未来中国将主要通过创新和创新成果的使用来

推动经济社会发展，国家的核心竞争力也将越来越多地体现在知识产权的竞争力上。因此，提高自主创新能力、推进创新成果使用，对中国调整经济结构、转变发展方式、实现可持续发展至关重要。而自主创新离不开知识产权制度的保障。国务院印发《“十三五”国家知识产权保护和运用规划》，提出了七个方面的重点工作：（1）完善知识产权法律制度；（2）提升知识产权保护水平；（3）提高知识产权质量效益；（4）加强知识产权强省、强市建设；（5）加快知识产权强企建设；（6）推动产业升级发展；（7）促进知识产权开放合作。

整体看，中国知识产权保障力度有所增强，但由于打击盗版侵权、规范出版物市场秩序是一个长期的工作，行业内企业仍然面临较大的知识产权保护风险。

③数字出版物前景广阔、行业竞争日趋复杂

近年，全球新闻出版业正经历新一轮技术革命。随着数字技术、信息技术、网络技术全面普及，以数字出版为代表的新业态已成为新闻出版业发展的新的战略制高点，各国在新闻出版技术创新、标准制定、新业态培育领域的竞争将更加激烈。随着数字出版的出现，出版形式变得多元化和数字化，发行渠道也被其他更多的机构介入，因此出版社原有的“霸主”地位将受到巨大冲击。在出版方面，各大门户网站和商业网站纷纷给出优厚条件来吸引创作者提供优秀的原创作品；在渠道方面，移动运营商的强力介入，使得传统出版发行渠道优势在数字条件下荡然无存；而在终端方面，由于阅读习惯的变化，电子书、阅读器和其他数字化阅读工具对纸质印刷市场带来一定冲击。

从中国情况看，中国的数字出版在技术、渠道等方面已具备了发展基础，未来具备广阔的市场空间。由于多数用户尚未养成付费阅读习惯、数字出版的盈利模式尚待进一步清晰，同时，受制于技术条件等多方面因素，中国电子书市场占行业总体规模比重不到 3%。

行业政策

出版发行行业属于国家重点支持的文化产业分支之一，政策出台密集，扶持力度大。

2016 年 6 月，中宣部、国家新闻出版广电总局、国家发改委、教育部、财政部、住建部、商务部、文化部、人民银行、税务总局、工商总局等 11 部委联合印发了《关于支持实体书店发展的指导意见》。《意见》明确提出，将进一步加大财政资金扶持、推动实体书店发展。在加强农村出版物发行网点建设方面，充分发挥新华书店等发行企业的骨干作用，推进农村出版物“小连锁”建设和经营，加强城乡实体书店网点建设，创新实体书店经营发展模式，推动实体书店与网络融合发展，提升实体书店信息化、标准化水平，加大实体书店的优秀出版物供给，更好发挥实体书店的社会服务功能。到 2020 年，要基本建立以大城市为中心、中小城市相配套、乡镇网点为延伸、贯通城乡的实体书店建设体系，形成大型书城、连锁书店、中小特色书店及社区便民书店、农村书店、校园书店等合理布局、协调发展的良性格局。

2015 年 4 月，国家新闻出版广电总局、财政部联合印发《关于推动传统出版和新兴出版融合发展的指导意见》（以下简称“指导意见”）。《指导意见》提出，力争用 3-5 年时间，研发和应用一批新技术新产品新业态，确立一批示范单位、示范项目、示范基地（园区），打造一批形态多样、手段先进、市场竞争力强的新型出版机构，建设若干家具有强大实力和传播力公信力影响力的新型出版传媒集团。

税收方面，2013 年 12 月 25 日，财政部、国家税务总局颁布《关于延续宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》（财税[2013]87 号），上述增值税和营业税税收优惠政策继续执行，延长至 2017 年 12 月 31 日。此外，根据《国务院办公厅关于印发文化体制改革中经营性

文化事业单位转制为企业和进一步支持文化企业发展两个规定的通知》（国办发[2014]15号）的有关规定，党报、党刊将其发行、印刷业务及相应的经营性资产剥离组建的文化企业，自注册之日起所取得的党报、党刊发行收入和印刷收入免征增值税。所得税方面，根据国务院办公厅发布的《关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和进一步支持文化企业发展两个规定的通知》（国办发[2014]15号）（执行期限为2014年1月1日至2018年12月31日）符合条件的公司享受所得税免税优惠，使得相关企业所得税实际税负水平保持较低水平。

总体看，新闻出版业运营保持稳定，传统媒体广告行业景气度下降，随着新型媒体的兴起，传统媒体行业受到的外部冲击日益显现，行业收入及利润空间都将受到一定挤压，多元化、综合化转型可能成为业内大型企业的优势策略。

2. 传统媒体广告市场

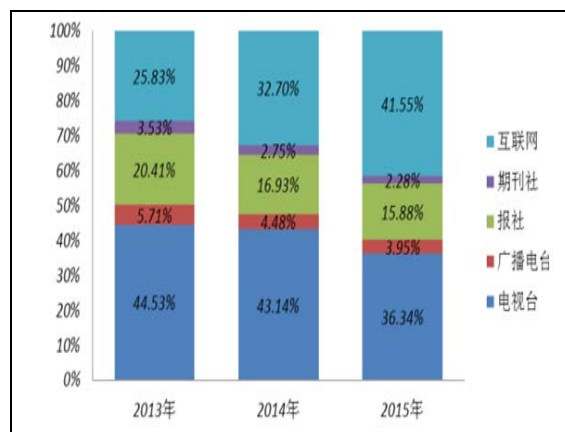
中国广告协会报刊分会和央视市场研究（CTR）媒介智讯最新发布的《2015年1~12月中国报纸广告市场分析报告》显示，传统媒体广告市场陷入了全面下降的局面。2015年电视广告下降4.6%，广告资源量（广告时长）下降10.7%；广播广告下降0.4%，资源量下降13.3%；户外广告下降0.2%，资源量（广告面积）也下降了7.8%。下降趋势依然严峻的平面媒体中，杂志广告下降19.8%，资源量下降27.3%，报纸广告降幅在传统媒体中最大达35.4%，资源量（广告占版面面积）降幅达到37.9%。

报纸广告的下降始于2012年，当年下降了7.3%，到2014年降速加快达到两位数，下降了18.3%，而2015年则大降35.4%，呈现出“断崖式”跳水趋势。2015年全年，报纸广告各行业均处在下降的通道之中。前六个行业中，房地产降幅高达44.8%，商业零售业降幅

也达37.3%，娱乐及休闲下降16.5%，降幅最小的金融业下降了6.5%，邮电通讯下降20.5%，交通（汽车）下降46.0%。药品是传统媒体广告增长幅度最大的行业，增幅达26.7%，但报纸的药品广告却大降48.9%。

图1 2013~2015年主要媒介广告投放份额

（单位：%）



资料来源：中国新闻出版研究院

3. 区域环境

公司燃气业务立足海南省，传统传媒产业则主要分布在陕西省，这两个省份的经济发展对公司主营业务的外环境影响大。

根据《2016年海南省国民经济和社会发展统计公报》，2016年海南省实现地区生产总值4044.51亿元，按可比价格计算，比上年增长7.5%。其中，第一产业增加值完成970.93亿元，增长4.1%；第二产业增加值完成901.68亿元，增长5.1%；第三产业增加值完成2171.90亿元，增长10.1%。三次产业增加值占地区生产总值的比重分别为24.0：22.3：53.7。全年海南省全口径一般公共预算收入1080.81亿元，同口径（下同）比上年增长6.5%。其中，地方一般公共预算收入637.50亿元，增长8.8%。2016年，海南省全年固定资产投资（不含农户）3747.03亿元，比上年增长11.7%。

根据《2016年陕西省国民经济和社会发展统计公报》，2016年，陕西省全年生产总值19165.39亿元，比上年增长7.6%。其中，第一产业增加值1693.84亿元，增长4.0%，占生产总

值的比重为8.8%；第二产业增加值9390.88亿元，增长7.3%，占49.0%；第三产业增加值8080.67亿元，增长8.7%，占42.2%。人均生产总值50395元，比上年增长7.0%。2016年，陕西省全年出版报纸85种，出版各类杂志268种。2016年，陕西省全年居民人均可支配收入18874元，比上年增加1479元，名义增长8.5%，扣除价格因素实际增长7.1%。2016年，陕西省全年全社会固定资产投资20825.25亿元，比上年增长12.1%，其中，文化产业投资1464.15亿元，增长55.1%。

总体看，海南省及陕西省稳健的经济发展为公司经营提供了较为良好的外部环境。

4. 政策支持

根据《新闻出版业“十三五”时期发展规划》，到“十三五”末，国内将健全完善以政府为主导、以企业为主体的新闻出版科技创新体系，实现科技资源优化配置。较为完善的科技政策体系基本形成；行业技术、标准的研发与应用水平显著提升，形成一批关键技术、装备制造的研发与应用成果；行业创新环境持续优化，科技创新与应用人才队伍发展壮大；行业科技服务水平全面提升；传统业态的数字化转型升级基本完成，新兴业态多元化、融合发展的模式创新取得突破；覆盖广泛、技术先进、传输快捷的现代新闻出版传播体系基本健全。重点项目包括：（1）推进新闻出版电子政务建设：完善新闻出版电子政务综合管理平台建设；深化全国版权监管平台建设；启动“扫黄打非”暨网络出版监管平台建设；探索新闻出版科技成果评估与管理平台建设；推进新闻出版标准化工作平台建设。（2）建设国家知识服务平台：建设全民阅读公共服务平台；建设农家书屋工程管理服务云平台。（3）支撑行业发展共性需求：建设新闻出版行业云平台；建设新闻出版业生产技术服务云平台；建设新闻出版业数据管理与服务平台。（4）促进产业科技创新与应用：支持数据运营平台示范项目；支持出

版产品供应链系统示范项目；支持知识服务平台示范项目。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年底，公司注册资本20.17亿元，国广资产持有公司7.26%的股权（其中91.16%处于质押状态），为公司单一第一大股东（第二大股东持股比例为5.08%）；国广控股持有国广资产58.0344%的股权；国广传媒和兴顺文化各持有国广控股50%股权，共同控制国广控股。

2. 企业规模

2006年，公司收购深圳证券时报传媒有限公司（以下简称“时报传媒”）84.00%股权和陕西华商传媒集团有限责任公司（以下简称“华商传媒”）30.00%股权后开始实现战略转型。2007年公司收购了华商传媒31.25%的股权，实现控股华商传媒。2013年，公司通过非公开定向增发购买华商传媒38.75%股份，实现对华商传媒的全资控股。2015年，公司定向增发收购天津掌视亿通信息技术有限公司等4家新媒体公司相关资产，传媒类业务扩展至付费手机视频、互联网信息安全解决方案、楼宇及电梯广告业务、动漫设计等领域。

2006年7月31日，公司控股子公司时报传媒与深圳证券时报社有限公司（以下简称“证券时报社”）签订了《经营业务授权协议》。根据该协议，证券时报社授予时报传媒有关《证券时报》的商业广告、财经信息的咨询策划、设计制作与代理发布等相关业务（统称为“《证券时报》经营业务”）的独家经营权。独家经营权期限为期三十年，自2006年8月1日起至2036年7月31日止。《证券时报》是由人民日报社主管主办、以报道证券市场为主，兼顾经济金融信息，面向国内外公开发行的财经类专业日报，是中国证监会、中国保监会、中国银监会指定信息披露的报刊之一。

公司全资子公司华商传媒已取得四份日报《华商报》、《新文化报》、《华商晨报》和《重庆时报》；四本期刊《钱经》、《名仕》、《淑媛》及《大众文摘》的独家经营权，期限均为 30 年。

公司已逐步形成以传播与文化产业为核心主业，数字内容服务业、网络与信息安全服务业、动漫产品及动漫服务业为辅助业务的多元化经营格局。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员 5 人，包括董事长 1 人、总裁 1 人、副总裁 2 人、行政总监 1 人、董事会秘书 1 人。公司高层管理人员多已在行业内工作多年，具有丰富的行业从业经历和较高的专业水平。

公司董事长汪方怀先生，1963 年生人，中共党员；毕业于复旦大学经济系和管理学院，硕士学历。曾任黄山长江徽杭高速公路有限公司董事长，安徽国元信托投资有限责任公司副董事长，上海新黄浦（集团）有限责任公司总裁，上海市黄浦区政协委员，华闻传媒投资集团股份有限公司副董事长、党委书记；现任公司董事长，中华网（香港）科技有限公司董事长，国广控股董事、总裁，国广资产董事、总经理，环球瑞视董事长海南省政协委员。

公司总裁王源先生，男，1981 年生，河南大学财务管理专业本科学历。曾任河南省煤炭科学研究所项目经理，高朋（上海）律师事务所合伙人助理，中融国际信托有限公司总经理助理，上海阜兴金融控股（集团）有限公司副总裁。现任公司总裁。

截至 2015 年底，公司拥有在职员工 9981 人，其中公司本部员工 63 人。从学历结构看，大学本科以上占 23.14%，大专占 16.80%，大专以下占 60.06%；从岗位结构来看，行政和财务人员合计占 11.21%，技术人员占 8.39%，销售人员占 56.28%，生产人员占 24.12%。

总体看，公司管理团队从业经营丰富，综

合管理能力较强；员工以生产销售人员为主，学历分布符合公司员工结构。

六、管理分析

1. 治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》等有关法律法规和《公司章程》，建立了规范的公司治理结构和议事规则，明确决策、执行、监督等方面的职责权限，不断完善和规范公司内部控制的组织架构，建立了由股东大会、董事会、监事会、经营班子各司其职、各尽其责、相互协调、相互制衡的“三会一层”的法人治理结构和内部控制架构，形成科学有效的职责分工和制衡机制，确保公司规范运作。

股东大会是公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。董事会对股东大会负责，是公司的决策机构董事会由 9 名董事组成；董事长 1 名，副董事长 1 名，独立董事 3 名，董事 4 名。董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司董事会制定公司的经营计划和投资方案；制定公司的年度财务预算方案、决算方案。公司监事会由 5 名监事组成，其中监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生，监事 4 人，其中职工监事 2 人。

总体看，公司已建立了符合现代企业制度要求的法人治理结构。

2. 管理制度

为加强内部管理控制水平，公司已按照《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》等有关法律、行政法规及部门规章的要求，制定了一系列规章制度。具体制度包括《财务管理制度》、《募集资金使用管理办法》、《投资者关系管理制度》、《信息披露事务管理制度》、《控股子公司管理办法》、《内幕信息知情人登记管理制度》等一系列规章制度。公司依据财政部、中国证券监督管理委员会等五部委颁布的《企业内部控制基本规范》及配套指引的要

求,积极开展内部控制自我评价工作,查找问题、提出改进措施,为促进公司经营发展提供保证。

对外投资方面,公司在原《申购新股管理办法》的基础上,制定了《证券投资管理办法》。公司已建立了一套完整的涵盖经营、财务管理、人力资源管理、投资管理、关联交易、对外担保、信息沟通与披露等方面的内部控制制度,基本涉及了公司经营管理活动的所有运营环节,符合国家有关法规和证券监管部门的要求,符合财政部《企业内部控制基本规范》及配套指引的有关规定。

公司日常的内部控制检查监督工作由审计部和法律部执行,审计部配备了2名专业人员,直接对董事会和公司负责,具体承担公司内部控制执行情况的审计工作,定期检查公司内部控制的缺陷,评估其执行的效果和效率,并及时提出改进建议。公司法律部配备3名专业人员,负责对公司合同的事前审查、事中风险监控、审查法律文件、处理诉讼案件等。控股子公司华商传媒单独设立审计部门,配备4名专业审计人员,作为公司对控股子公司内部审计的延伸。

对高级管理人员考核方面,公司实行年度目标管理责任制度,年初根据公司总体发展战略和年度经营目标确定目标及具体的考核和奖惩办法,制定年度经营班子目标管理责任书,报经董事会批准后由董事会和经营班子签订年度经营班子目标管理责任书,并由经营班子组织实施。

对外担保管理方面,公司对外担保实行统一管理,非经公司董事会或股东大会批准,任何人无权以公司名义签署对外担保的合同、协议或其他类似的法律文件。公司对外担保要求对方提供反担保,谨慎判断反担保提供方的实际担保能力和反担保的可执行性,严格控制担保风险。对于对外担保对象,公司仅认可具有独立法人资格的1)因公司业务需要的互保单位;2)与公司具有重要业务关系的单位;3)

与公司有潜在重要业务关系的单位。

对控股子公司管理方面,控股子公司建立重大事项报告制度和审议程序,及时向集团分管负责人报告重大业务事项、重大财务事项以及其他可能对公司股票及其衍生品种交易价格产生重大影响的信息,并严格按照授权规定将重大事项报集团公司董事会或股东大会审议。控股子公司须及时向集团公司董事会秘书处报送其董事会决议、股东大会决议等重要文件,通报可能对公司股票及其衍生品种交易价格产生重大影响的事项。

关联交易管理方面,公司确认和处理关联关系与关联交易事项应遵循诚实信用、公开、公平、公正、平等、自愿、公允的原则。关联交易的价格或取费原则应根据市场条件公平合理的确定,任何一方不得利用自己的优势或垄断地位强迫对方接受不合理的条件。国家有定价的按国家定价执行,国家没有定价的按市场价格执行;没有市场价格参照,按照成本加成定价;其余情况参照协议价格定价。

总体看,公司建立了较为完善的治理结构和良好的管理机制,内部管理制度较为健全、规范。

七、重大事项

1. 2013年、2014年重大资产重组标的资产2015年度业绩实现情况

2013年,公司实施向特定对象发行股份购买资产暨关联交易的重大资产重组事项,即购买华商传媒及其八家附属公司的少数股东权益和北京澄怀科技有限公司(以下简称“澄怀科技”)100%股权。为此,公司与陕西华路新型塑料建材有限公司(以下简称“华路新材”)、上海常喜投资有限公司(以下简称“上海常喜”)、上海大黎资产管理有限公司(以下简称“上海大黎”)、新疆锐盈股权投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“新疆锐盈”)、拉萨澄怀管理咨询有限公司(以下简称“拉萨澄怀”)、拉萨观道管理咨询有限公司(以下简称

“拉萨观道”)及天津大振资产管理有限公司(以下简称“天津大振”)签署了《盈利预测补偿协议》及《关于发行股份购买资产协议与盈利预测补偿协议之补充协议》,就标的资产实际盈利数不足利润预测数的情况做出了补偿约定。

2014年,公司以非公开发行股份及支付现金的方式,购买天津掌视亿通信息技术有限公司100%股权(其主营业务为付费手机视频的内容分销及推广等,以下简称“掌视亿通”)、广州市邦富软件有限公司100%股权(其主营业务为提供互联网信息安全解决方案等,以下简称“邦富软件”)、上海精视文化传播有限公司60%股权(其主营业务为楼宇及电梯广告业务等,以下简称“精视文化”)以及广州漫友文化科技发展有限公司85.61%股权(其主营业务为动漫及其衍生产品的设计制作等,下称“漫友文化”)。上述现金对价合计95591.00万元,其中92000.00万元为公司向申万菱信(上海)资产管理有限公司、鹏华资产管理(深圳)有限公司等6名其他特定投资者发行股份74735987股募集的配套资金。

2013年重大资产重组标的资产2015年净利润实现数为25002.41万元,标的资产2015年净利润预测数为38460.22万元,实现数低于盈利预测数13457.81万元。2013年重大资产重组标的资产2015年度盈利预测实现完成率为65.01%。

标的资产华商传媒38.75%股权及华商传媒八家附属公司少数股东权益所对应的2015年度业绩承诺未完成,业绩承诺方华路新材及新疆锐盈应按照其原有承诺予以股份补偿。根据公司与华路新材、上海常喜、上海大黎、新疆锐盈签订的《盈利预测补偿协议》及《关于发行股份购买资产协议与盈利预测补偿协议之补充协议》的约定,公司无偿回购华路新材2015年度应补偿股份数11517482股(其中:华路新材补偿7354537股、华路新材替上海常喜补偿4162945股)、新疆锐盈2015年度应补

偿股份数22345236股(其中:新疆锐盈补偿12354167股、新疆锐盈替上海常喜补偿1665178股、新疆锐盈替上海大黎补偿8325891股),合计回购公司股份33862718股(占回购前公司总股本的1.651%)并予以注销。截至2016年6月21日,该等回购后的股份已注销,公司股本总额从2051228683股减少到2017365965股。

表5 2013年、2014年公司重大资产重组标的资产2015年度净利润实现数与盈利预测数对比

(单位:万元、%)

标的资产	2015年度净利润预测数	2015年度净利润实现数	完成率
华商传媒 38.75%股权	17219.82	8918.41	51.79
八家附属公司 少数股东股权	12490.07	7239.38	57.96
澄怀科技 100.00%股权	8750.33	8844.62	101.08
掌视亿通 100%股权	11700.00	12861.97	109.93
精视文化 60%股权	4800.00	4714.06	98.21
邦富软件 100%股权	7200.00	7668.58	106.51
漫友文化 85.61%股权	2996.35	3075.80	102.65
合计	65156.57	53322.82	81.84

资料来源:公司公告,联合资信整理

2014年重大资产重组标的资产2015年净利润实现数为人民币28320.41万元,标的资产净利润预测数为人民币26696.35万元,实现数高于盈利预测数人民币1624.06万元。2014年重大资产重组标的资产2015年度盈利预测实现完成率为106.08%,利润实现情况好于预期。

截至2015年底,精视文化60%股权在利润承诺期2014年、2015年内累计净利润承诺数为8400.00万元,累计净利润实现数为8427.50万元,实现数高于承诺数27.50万元。为此,截至2015年底,精视文化60%股权盈利预测累计实现完成率为100.33%。

2. 国广控股股权结构变更

国广控股原股东金正源联合投资控股有

限公司（以下简称“金正源”）于 2016 年 11 月 18 日与常州兴顺文化传媒有限公司（以下简称“兴顺文化”）签署了《关于国广环球传媒控股有限公司的股权转让协议》，金正源将其持有的国广控股 50% 股权全部转让给兴顺文化。自然人朱金玲为兴顺文化唯一股东。

上述股权转让变更完成后，国广传媒和兴顺文化各持有国广控股 50% 股权，国广传媒和兴顺文化共同控制国广控股。

3. 控股股东股权结构变更

公司于 2016 年 12 月 13 日发布公告，内容指出，阜宁永繁分别受让新疆锐聚股权投资合伙企业（有限合伙）持有的国广资产 29.6160% 股权（对应出资额 20923.67 万元）、拉萨观道管理咨询有限公司持有的国广资产 12.3496% 股权（对应出资额 8725 万元），并完成工商变更。目前，国广资产法定代表人及董事长为朱金玲。

本次股权转让后，国广资产股权结构调整为：国广控股持有国广资产 58.0344% 股权，对应出资额 41001.33 万元；阜宁永繁持有国广资产 41.9656% 股权，对应出资额 29648.67 万元。

4. 转让民生燃气股权

根据公司 2017 年 3 月 16 日发布的《关于转让海南民生管道燃气有限公司股权暨关联交易的公告》，由于民生燃气的管道燃气业务已进入了平稳运行阶段，市场拓展有限，管道燃气经营增量有限，管网设备已进入老化期，且受政策影响，燃气业务利润将有所下降；其次，公司的主营业务已向传媒及互联网新媒体转移，现有的管道燃气业务与公司的战略发展方向不符。通过董事会决议，公司与关联方海南民生众和实业有限公司（以下简称“民生众和”）签署《股权转让协议》，公司将持有的民生燃气 100% 股权以 10.30 亿元的总价格转让给民生众和。

民生众和于 2017 年 2 月 16 日成立，注册

资本为人民币 20000.00 万元，其中：陈贞仪认缴出资 6000.00 万元，持有 30% 股权；刘国认缴出资 6000.00 万元，持有 30% 股权；海南民生众成企业管理中心（有限合伙）（以下简称“民生众成”）认缴出资 8000.00 万元，持有 40% 股权。民生众和董事长兼法定代表人李晓峰，曾任华闻传媒副总裁（已于 2017 年 2 月 28 日辞去华闻传媒副总裁职务），现任民生燃气总经理。民生众和尚未开展具体业务。

民生众成于 2016 年 8 月 22 日由民生燃气现有管理层共同出资注册成立，普通合伙人和执行事务合伙人为李晓峰。民生众成的总出资份额为 100.00 万元，普通合伙人李晓峰认缴出资 40.00 万元，占总出资份额的 40%；有限合伙人喻新华、李友准、赵军、汪成明、王奋、林少海均认缴出资 10.00 万元，分别占总出资份额的 10%。

截至 2016 年底，民生燃气资产总额为 145082.42 万元，负债总额为 54052.76 万元，归属于母公司所有者权益为 78006.61 万元；2016 年度营业收入为 68156.09 万元，营业利润为 10080.04 万元，归属于母公司所有者的净利润为 8182.66 万元，经营活动产生的现金流量净额为 20253.78 万元。在评估基准日 2016 年 12 月 31 日，采用收益法评估后归属于民生燃气的股东全部权益价值为 91170.62 万元，较账面净资产 78006.61 万元评估增值 13164.01 万元，增值率 16.88%。民生燃气 100% 股权的转让价格合计为 103000.00 万元，较评估值 91170.62 万元高出 12.97%；较账面净资产 78006.61 万元溢价 32.04%。

2016 年前三季度，民生燃气营业利润在公司主营业利润中占比约 30% 以上，是华闻传媒重要子公司。2017 年 4 月 6 日，公司公告完成转让燃气业务经营主体民生燃气 100% 股权，民生燃气不再纳入华闻传媒合并报表范围，对公司利润规模形成一定削弱。

八、经营分析

1. 经营现状

经过多年发展，公司已形成以传播与文化产业（传媒）为核心主业，数字内容服务业、网络与信息安全服务业、动漫产品及动漫服务业为辅助业务的多元化经营格局。2013~2015年，在新增业务的带动下，公司主营业务收入呈持续上升态势，年均复合增速7.67%；其中传播与文化产业收入年均复合增长2.17%。2015年，公司实现主营业务收入43.04亿元，同比增长9.97%，主要是时报传媒收入增加、椰德利新海岸1号项目达到可确认收入状态、2014年并购重组标的资产当期纳入合并增加所致；主营业务毛利率43.98%，同比基本持平。

从主营业务收入构成来看，传播与文化产业为公司第一大收入来源，2015年收入较上年基本持平，对公司主营业务收入贡献率为69.89%；燃气生产和供应业务收入波动中略有下降，2015年的下降主要是民生燃气的燃气用具及液化气销售量减少所致，对主营业务收入贡献率为14.02%；随着2014年并购标的资产实现全年收入合并，网络与信息安全服务业、动漫产品及动漫服务业2015年收入均较上年大幅上升；2015年，公司新增房地产销售业务，

收入贡献率较低。

从业务毛利率来看，2013~2015年，传播与文化产业毛利率呈波动下降趋势，2015年为44.01%，同比下滑主要是2014年并购重组标的资产精视文化盈利能力相对较弱，且于2015年全年纳入合并所致。2014年，由于燃气采购价格增速高于销售价格增速，燃气生产和供应业务毛利率降至17.14%；2015年伴随国际油价下行，液化气价格有所下降，气源成本下降，毛利率回升至25.59%。2015年，数字内容服务业毛利率同比大幅升至77.07%，主要是国视上海数字内容成本减少所致。网络与信息安全服务业、动漫产品及动漫服务业2015年毛利率的变动主要是受当期合并范围变动影响。近三年，公司主营业务综合毛利率小幅波动上升，分别为40.69%、45.67%、43.98%。

2016年1~9月，公司实现主营业务收入27.81亿元，是2015年全年的64.61%，各板块收入占比较往年差别不大。当期，传播与文化产业毛利率继续下降，毛利较低的硬件销售收入上升导致网络与信息安全服务业毛利率有所下滑，动漫产品及动漫服务业毛利率受代销退货量较大影响下滑；主营业务综合毛利率降至38.82%。

表6 公司主营业务收入构成（单位：万元、%）

收入板块分类	2013年			2014年			2015年			2016年1~9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
传播与文化产业	288157.33	77.62	48.70	300559.44	76.80	51.57	300817.94	69.89	44.01	197438.89	71.00	36.37
燃气生产和供应业	59253.49	15.96	20.53	62227.41	15.90	17.14	60355.08	14.02	25.59	46366.43	16.67	30.91
大宗商品贸易	23828.52	6.42	-6.13	--	--	--	--	--	--	--	--	--
数字内容服务业	--	--	--	22393.89	5.72	31.14	23906.4	5.55	77.07	20363.44	7.32	71.65
网络与信息安全服务业	--	--	--	3765.63	0.96	78.88	13075.60	3.04	91.44	5734.95	2.06	78.08
动漫产品及动漫服务业	--	--	--	2418.69	0.62	48.08	15248.03	3.54	45.80	6676.13	2.40	30.90
房地产销售	--	--	--	--	--	--	16995.53	3.95	24.06	1292.33	0.46	45.98
其他	--	--	--	--	--	--	--	--	--	202.24	0.07	25.86
合计	371239.35	100.00	40.69	391365.06	100.00	45.67	430398.58	100.00	43.98	278074.41	100.00	38.82

资料来源：公司提供

注：其他业务主要为装修、装饰。

2. 传播与文化产业

公司传播与文化产业主要由信息传播服务、印刷、商品销售及配送和其他代理业务构成。2013~2015年，公司传播与文化产业收入平稳增长，年均增速为2.17%；毛利率波动下降，2015年为44.01%。

分业务类型看，2013年以来，以报纸期刊发行和广告费收入为主的传统纸媒业务遭遇快速下滑，公司印刷业务收入规模有一定程度下降；另一方面，随着陕西黄马甲物流配送股份有限公司（以下简称“黄马甲物流”）在全国范围业务的快速扩张，商品销售及配送业务收入逐年增长。2014年，公司其他代理业务包含收购澄怀科技的广告代理业务以及出国留学咨询服务，其他代理业务收入规模继续保持增长；2015年，其他代理业务将出国留学咨询及相关业务分拆为单独业务板块，且将黄马甲物流代理的发行配送业务调整至商品销售及配送业务，2015年收入1.31亿元包括澄怀科技广告代理业务及时报传媒的旅行社相关代理业务。公司对黄马甲物流的整合以及对澄怀科技的收购在一定程度上对冲了传统纸媒业务收入波动对公司主营业务的负面影响。

2016年1~9月，公司传播与文化产业收入19.74亿元，是2015年全年水平的65.63%，综

合毛利率有所下降，为36.37%。当期，信息传播服务业毛利率较上年基本持平，印刷业务由于固定成本较高，同时收入下降，导致毛利率继续下滑；其他代理业务毛利率大幅下降，主要是澄怀科技广告代理业务战略调整，签约客户量下降导致收入下降；出国留学咨询及相关业务毛利率降至42.00%，主要是由于澄怀科技留学咨询业务收入前三季度确认较少但成本相对固定；广播电视业务经营主体包括国广光荣和环球智达科技（北京）有限公司（下称“环球智达”），其中主要从事智能影音终端设备业务的环球智达当期净利润为负（2015年亏损3124.91万元，2016年1~9月亏损14063.85万元），旗下产品包括智能电视、互联网电视机顶盒、智能音响与智慧家居产品等，前期投入成本高。2016年底，公司全资子公司华闻爱视网络科技（北京）有限公司（以下简称“华闻爱视”）转让环球智达股权并放弃增资事项的工商变更登记手续已办理完成，华闻爱视对环球智达持股比例为29.0043%。公司通过华闻爱视和参股公司国广东方网络（北京）有限公司（以下简称“国广东方”）合计间接持有环球智达38.90%的股权。环球智达自2017年起不再纳入公司合并范围。

表7 公司传播与文化产业收入构成及毛利情况（单位：万元、%）

项目	2013年			2014年			2015年			2016年1~9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
信息传播服务业	191544.48	66.47	55.85	194235.83	64.62	59.92	206371.38	68.60	51.96	128562.50	65.12	53.00
印刷	28281.74	9.81	25.79	23182.54	7.71	27.82	18830.64	6.26	15.20	9293.53	4.71	11.00
商品销售及配送	42217.77	14.65	32.61	44853.80	14.92	19.97	47346.63	15.74	13.39	33759.82	17.10	11.00
其他代理业务	26113.35	9.06	47.17	38287.27	12.74	60.63	13100.07	4.35	43.02	1153.65	0.58	5.00
出国留学咨询及相关业务	--	--	--	--	--	--	15169.22	5.04	67.97	8084.29	4.09	42.00
广播电视	--	--	--	--	--	--	--	--	--	16585.10	8.40	-27.24
合计	288157.30	100.00	48.70	300559.44	100.00	51.57	300817.94	100.00	44.01	197438.89	100.00	36.37

资料来源：公司提供

注：2013年其他代理业务包含黄马甲物流代理《华商报》的发行配送业务，而2015年黄马甲物流代理的发行配送业务计入商品销售及配送业务中；2015年其他代理业务包含澄怀科技的广告代理业务、时报传媒的旅行社相关代理业务以及出国留学咨询服务。广播电视业务2016年由信息传播服务板块调出。

（1） 信息传播服务业

公司信息传播服务业（报刊经营）主要为报纸、期刊的发行及广告业务，主要由时报传媒和华商传媒经营。2013~2015 年，信息传播服务业务收入平稳增长，年均增速 3.80%，毛利率呈现波动下降，主要是传统报纸广告行业受冲击所致。2016 年 1~9 月，信息传播服务业收入占 2015 年全年水平的 62.30%，毛利率略有回升。

报纸期刊

报刊经营分为采编和经营两个部分，其中经营部分包括广告、印刷、发行投递、其他增值业务等多种业务。目前中国文化传媒产业在特殊政策环境下，实行采编与经营业务分离的政策要求。报纸经营企业通过代理合同的方式明确报业经营业务和报纸媒体本身的权利义务关系。

① 时报传媒

2006 年 7 月，时报传媒获得《证券时报》的商业广告、财经信息咨询策划、设计制作与代理发布等相关业务（统称“《证券时报》经营业务”）的独家经营权。证券时报社拥有《证券时报》品牌并负责报纸编辑、出版、发行业务，双方据此签订了《经营业务授权协议》，授权期限为 30 年。根据协议，时报传媒每月向证券时报社支付《证券时报》经营业务收入的 35% 作为版面费（每年最少不低于 6600 万元），以保障报纸的编辑、出版、发行。

证券时报网（www.stcn.com）是创业板上市公司信息披露的指定网站之一，其经营单位为证券时报社的全资子公司——深圳华闻在线网络有限公司（以下简称“网络公司”）。时报传媒据此与网络公司签订了《创业板公司网络服务协议》，形成了以代理发布上市公司、基金信息披露为主，以代理商业广告为辅的格局。

2013 年以来，时报传媒的上市公司信息披露收入全面增长，常年信息披露整体合作率保持行业领先水平；以中国上市公司发展联盟为

平台提升影响和效益，差异化竞争策略开始显现优势；通过举办券商、信托、银行、保险、期货及私募等金融行业的品牌推广活动，拉动了商业广告业务的发展。2015 年时报传媒实现营业收入 6.07 亿元，同比增长 23.37%；完成净利润 1.03 亿元，同比增长 24.10%。2016 年 1~9 月，时报传媒实现营业收入 4.48 亿元，营业利润 1.33 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.00 亿元。

② 华商传媒

受宏观经济增速放缓影响，传统报纸广告行业出现整体性下滑趋势，对华商传媒传统媒体业务形成冲击，促使华商传媒在互联网金融、会展业务、物流快递、媒体电商等领域积极推进业务转型和布局：重庆华博传媒打造爱达财富互联网金融 P2P 平台，平台融资规模接近 10 亿元，风险控制良好；爱达财富开始全国化进程，已在沈阳、贵阳、长春、西安设立分公司，开始异地模式复制和落地运营；以会展、户外广告、DM 广告等业务为主的华商卓越文化，将继续以“做大做强会展”为目标，通过巩固传统展会、策划新项目，实现会展的较快增长。同时，《华商晨报》和《重庆时报》在 2015 年开始进入会展业务；吉林华商传媒搭建了“大吉之家”、“酒买上”电子商务平台，重庆华博传媒搭建爱达社区 O2O 平台和“吃好滴”外卖电商平台，通过切入特色农产品和社区服务垂直领域，将传统报纸的广告模式向广告电商模式转换。

目前，华商传媒新媒体业务的收入占比和利润贡献与传统媒体业务相比仍较小，新媒体业务的增长不及预期，同时，华商传媒转型项目进展缓慢，目前仍处于投入期，利润贡献不多。2015 年，华商传媒实现营业收入¹18.11 亿元，同比下降 15.53%；净利润 2.36 亿元，同比大幅下降 48.13%。2016 年 1~9 月，华商传媒实现营业收入 9.69 亿元，营业利润 5.66 亿元，归

¹华商传媒营业收入及利润根据业务不同分别纳入信息传播服务业板块及其他业务板块。

属于母公司所有者的净利润 3.19 亿元。

发行业务

目前华商传媒代理发行的四份日报发行量较大，其他周报和期刊目前发行量相对较小。从发行业务的盈利模式来看，报刊发行采取征订和零售两种模式，公司与各报社签订了相应的发行业务协议，约定发行收入的分配原则。

配送方面，公司主要依托子公司黄马甲物流的物流配送系统进行投递，取得发行收入。结算模式上，征订和零售两种模式结算方式有所不同：报纸征订均采用预收货款的方式结算，即预收下一周期的报款，根据征订周期进行后期投递报纸；而零售报纸采用当天收取当天报款的方式结算。

表 8 2013-2015 年华商传媒四份日报发行和广告收入情况

项目	《华商报》	《新文化报》	《华商晨报》	《重庆时报》
2013 年				
日均发行量（万份）	47	27	30	29
零售价格（元）	1.0	0.5	0.5	1.0
广告收入（万元）	60332	19961	18286	19369
2014 年				
日均发行量（万份）	42	25	28	28
零售价格（元）	1.0	0.5	0.5	1.0
广告收入（万元）	48096	17533	15037	18213
2015 年				
日均发行量（万份）	38	22	22	22
零售价格（元）	1.0	0.5	0.5	1.0
广告收入（万元）	35197	10728	8214	12441

资料来源：公司提供

报纸广告业务

华商传媒独家经营的四份日报和其他报刊在当地报业发行和广告市场占有率各有不同。

《华商报》创刊于 1995 年，是陕西省侨联主办的一份都市生活类报纸。《华商报》出报对开 32 版，期发行量 40 万份。2015 年，《华商报》在西安报纸发行市场的份额达 64.50%，占有相对垄断地位；同期，《华商报》在西安报纸广告市场占有率为 43.50%。《华商报》的广告业务由公司与当地广告公司采用广告代理合作。主要的代理广告公司在西安经营时间较长，拥有相当的客户资源。

《新文化报》于 1988 年创刊，是吉林出版集团主办的一份都市生活类报纸。在发行市场中，2015 年新文化报在长春报纸发行市场的份额为 55.80%，在长春报纸广告市场发行份额为 36.20%。《新文化报》的广告业务主要由长春当地多家广告公司进行代理。

《华商晨报》是一份综合类都市生活报，由辽宁省归国华侨联合会主办。2015 年华商晨报在沈阳报纸发行市场的份额 43.60%，占有市场第一的地位。但是《辽沈晚报》与其差距较小，竞争较为激烈。华商晨报在沈阳报纸广告市场上，处于第二的市场地位。《华商晨报》的广告业务主要由沈阳当地的多家广告公司代理。

《重庆时报》是一份综合类都市生活报，由重庆市总工会主管主办，前身为《现代工人报》，2004 年 8 月更名为《重庆时报》。在发行市场中，2015 年重庆时报在重庆报纸发行市场的份额超过 34.80%，占有市场第一的地位，超过其他竞争对手。《重庆时报》的广告收入在重庆报业广告市场已经占居第二的地位。因《重庆时报》为四开报纸，所以在广告面积市场份额上会低于其他报纸。《重庆时报》的广告业务主要由重庆当地多家广告公司等代理。

表 9 2015 年华商传媒四份日报市场占有率、主要合作客户情况

四份日报	独家经营期限	2015 年		
		发行市场	广告市场	主要广告代理商
《华商报》 (西安报业市场)	2007 年 1 月 1 日至 2036 年 12 月 31 日	64.50%	43.50%	陕西典汇传播咨询有限公司 西安盛婴广告咨询有限责任公司 陕西巨象广告有限责任公司
《新文化报》 (长春报业市场)	2007 年 1 月 1 日至 2036 年 12 月 31 日	55.80%	36.20%	吉林省星昊传媒有限责任公司 吉林省天域传媒有限公司 吉林省顺风广告有限责任公司
《华商晨报》 (沈阳报业市场)	2008 年 1 月 1 日至 2037 年 12 月 31 日	43.60%	33.00%	沈阳世纪方舟广告传媒有限公司 沈阳宝德天势广告有限公司 沈阳闻慧广告传媒有限公司
《重庆时报》 (重庆报业市场)	2008 年 1 月 1 日至 2037 年 12 月 31 日	34.80%	24.1%	重庆沃海企业营销策划有限公司 重庆分讯广告有限公司 重庆博爱广告文化传播有限公司

资料来源：公司提供

精视文化

精视文化是国内第二大楼宇电梯广告提供商，向广告主提供精准的广告发布服务，此外也向部分广告代理公司提供媒介发布资源。精视文化业务覆盖国内各大、中城市的强大网络资源大网，每天覆盖 6000 万家庭消费者。精视文化的楼宇广告版位有两种，即楼宇电梯内平面媒体 1.0 版位和楼宇高清数据媒体 3.0 版位，除太原有 3.0 版位，其他各地均为 1.0 版位，主要位于杭州、成都、南京、济南等二线城市中心地带。截至 2015 年底，精视文化楼宇广告版位数为 85142 块，较 2014 年同期增长 4.31%，主要是精视文化根据当年经济形势及客户行业变化，对各城市的当地资源进行优胜劣汰，减少空置率，降低成本，提高销售上刊率所致。

近年来，精视文化启用了新的信息化管理系统，对各城市的广告版位、销售、收款管理进行了归集，进一步完善了楼宇管理系统的各项板块功能测试和使用；楼盘版位持续增长；南方城市电商、APP 等网络业务增长明显；在数个二线省会城市、计划单列市和沿海经济发达的三线城市启动楼宇广告业务的扩张。2015 年，精视文化实现收入 1.83 亿元，净利润 0.79 亿元。2016 年 1~9 月，精视文化实现营业收入 1.17 亿元，营业利润 5183.80 万元，归属于母公司所有者的净利润 5176.39 万元。

(2) 印刷业务

公司印刷业主要由 2001 年成立的华商数

码信息股份有限公司（以下简称“华商数码”）和辽宁新闻印刷集团有限公司（以下简称“辽印集团”）经营。2013~2015 年，受相关报纸发行量下降影响，公司印刷业务收入持续下行，年均复合下降 18.40%。2016 年 1~9 月，印刷业务收入有所回升，为 0.93 亿元，是 2015 年全年水平的 49.35%，毛利率继续下滑。

公司对印刷业务的定价主要考虑各种原辅材料的市场价格后确定。而印刷业务的结算方式主要为：公司内相关报社依据当月印刷情况预付部分印刷费，并必须在次月 10 日前将上月印刷费全部付清，每季度最后一个月末结清本季度印刷费用；华商传媒外单位的零散印刷业务要求先预付款再印刷，其他业务根据合同签订支付方式收取印刷费。

除了印刷关联企业的报刊外，华商数码也承揽华商传媒外的非关联企业印刷业务，关联企业印刷占到公司总印刷收入的 80%以上。

(3) 商品销售及配送业务

公司商品销售及配送业务主要由黄马甲物流经营。随着报刊的发行配送体系的完善，黄马甲物流逐步开展除报刊配送以外的物流服务，以及依托自有配送网络进行电子商务等商品零售业务，完成了 8 省 1 市布局。近三年，公司商品销售及配送业务收入平稳上升，年均复合增长率为 5.90%；同时，受新建网点运营初期成本较高影响，业务毛利率由 32.61%下降至 13.39%。2016 年 1~9 月，该板块实现收入

3.38 亿元，是 2015 年全年水平的 71.30%，毛利率略有下降，为 11.00%。

销售网络方面，黄马甲物流建立了“配送网络、报刊零售网络、96128 呼叫中心、96128 购物网、图书期刊销售网络、品牌分销网络”等六位一体的强大配送销售网络。

目前黄马甲物流已形成网购、话购、直销、代理分销四位一体，线上、线下销售协同发展的营销模式。黄马甲物流非报纸的产品销售模式包括代理和自营两种模式，代理模式主要收入仍依靠配送网的终端配送量收取配送费，自营模式是通过产品的销售差价作为盈利的来源。

表 10 2015 年黄马甲物流主要配送的非报纸产品

主要客户名称	产品种类	定价原则	结算方式
西安东方乳业有限公司	乳品	市场定价	月结
杨凌妙味生物科技有限公司	乳品	市场定价	月结
唯品会（天津）电子商务有限公司	电商百货	市场定价	月结
浙江菜鸟供应链管理有 限公司	电商百货	市场定价	月结
北京创锐文化传媒有 限公司	电商百货	市场定价	月结

资料来源：公司提供

随着公司在长春、沈阳、重庆、天津等地进行业务扩展，配送体系也逐步随之扩展，各地配送网络以省会为中心，覆盖各地级市，辐射周边经济发达的县市，复制和扩张了公司在西安成功的配送体系。2009 年 12 月，黄马甲物流通过国家 AAAA 级物流企业评估，是中国自办发行行业等级最高的物流配送企业。

3. 燃气生产和供应业

（1）经营概况

公司燃气生产和供应业务主要由下属的民生燃气负责海口市现行行政管辖区域内的管道燃气经营（包括以管道输送形式向用户供应天然气、仿天然气及其他气体燃料，并提供相关管道燃气设施的维护、运行、抢修抢险业务等）和管道燃气的建设工程。民生燃气于

2006 年 12 月 21 日依法获得海口市管道燃气特许经营权（有效期限为 25 年，自 2007 年 1 月 1 日起至 2031 年 12 月 31 日止），是海口市管道燃气的独家经营者，具有区域垄断优势。

近年来，民生燃气一方面努力克服气源紧张，巩固海口市内业务，并积极拓展海口市周边地区业务；另一方面不断改善技术水平，积极培育燃气用量新的经济增长点，收入规模保持快速上升。2015 年，民生燃气实现营业收入 61084.47 万元，营业利润 8631.04 万元，归属于母公司所有者的净利润 6850.93 万元。2016 年 1~9 月，民生燃气实现营业收入 46604.85 万元，营业利润 9248.04 万元，归属于母公司所有者的净利润 7741.85 万元。

近三年，公司燃气生产和供应业务收入有所波动，2015 年实现收入 6.04 亿元，同比略有下降，主要是燃气用具、液化气销售量下降所致；同期，业务毛利率升至 25.59%，主要是国际油价下降，液化气价格受影响下跌，因此气源成本下降所致。

目前公司持有国家质检总局颁发的 GA1（乙）级、GB1 级和 GC1 级压力管道安装改造维修许可证、海南省住房和城乡建设厅颁发的《建筑企业资质证书》（市政公用工程施工总承包贰级、管道工程专业承包贰级）和《市政公用工程施工安全生产许可证》。截至 2016 年 9 月底，公司在海口管道天然气管网及配套工程上累计投资 9.46 亿元，其中管网资产 9.02 亿元，管网总里程 1652 公里。燃气管网覆盖了东抵桂林洋高校区、西达粤海大道、南至云龙产业园、北到海甸岛碧海大道的海口市 90% 的主城区。

（2）气源及采购情况

从气源来看，目前公司可利用的气源主要是福山管输天然气、中海油管输天然气、压缩天然气和中石化公司液化气。为保证气源供应，公司经常与供应商沟通与协调，确保双方约定的供应量，减少 LPG 掺混的使用量，保证公司气源的稳定性。

表 11 近年气源采购价格情况

气源	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1-9 月
中海油天然气(元/方)	1.7424	1.7424	1.7424	1.7424
福山天然气(元/方)	1.85	2.00	2.11	1.78
压缩天然气(元/方)	3.48	3.85	2.95	2.7
液化石油气(元/吨)	7772	6475	4418	3243
液化天然气(元/吨)	4800	4570	5450	4200

资料来源：公司提供

中海油管输天然气、福山管输天然气及压缩天然气采购主要是按公司与对方签订的《天然气购销合同》条款上约定的数量、质量进行采购与输送；气款结算方式为每月以现金结算。中海油管输天然气采购自中海油在海南本地东方和乐东开发的气田；福山管输天然气采购自中石油在海南本地澄迈福山开发的气田；压缩天然气采购自中石油在海南本地澄迈福山开发的气田，以及中海油在海南本地崖城开发的气田。

液化石油气采购主要是通过液化石油气采购业务员与液化石油气生产或销售单位进行沟通、协调等方式采购；采购价格受市场影响较大；采购渠道主要是岛内的洋浦炼化厂和岛外液化石油气生产或销售单位；采购结算方

式主要以现金结算为主。

液化天然气采购主要是根据自身的需求量与本地液化天然气生产单位或岛外液化天然气销售单位进行沟通、协调等方式采购；采购价格受市场影响较大；采购结算方式为现金结算。

(3) 燃气销售

管道燃气主要消费群体为海口市内的所有管道燃气用户，包括工业用户、居民用户、工商用户以及学校食堂，其价格实行政府定价。2013~2016 年 9 月，公司燃气总销售量分别为 11098 万方、10758 万方、11303 万方、8847 万方，销售收入分别为 3.86 亿元、3.90 亿元、4.10 亿元和 3.23 亿元。近几年，管道气业务收入呈逐年增长趋势，工业用户为销气量主要贡献者，而销售利润则主要依靠工商用户。

2010 年以来，海口管道燃气各上游供气单位按照或参照国家发改委（发改电[2010]211 号）文件上调天然气供应价格，而海口管道天然气的销售价格上涨须经海口市物价局批准。公司对下游用气单位的燃气销售价格上涨滞后于上游单位的供气价格上涨，其中居民用户的用气价格必须走听证会程序。

表 12 近年来海口市天然气使用价格调整情况

时间段 批文时间	气源	政府批准价格 (单位：元/立方米)	批准文号	执行价格
2004 年 4 月- 2006 年 11 月	以中海油与福山两种管输天然气作为主要气源，以压缩天然气、液化天然气和液化石油气作补充	居民 2.1，非民用 1.8-2.5 不等	市价字[2004]35	执行政府 批准价
2006 年 11 月- 2008 年 1 月	上游气源涨价	居民 2.6，非民用 2.35-3.3 不等	市价字 [2006]153	执行政府 批准价
2008 年-2010 年 11 月	上游气源涨价	居民 2.6，非民用 3.3-3.73 不等	市价字[2008]4	执行政府 批准价
2010 年 11 月 -2012 年 12 月	上游气源涨价	居民 2.6，非民用 3.53-3.96	市价字 [2010]247	执行政府 批准价
2012 年 12 月 -2015 年 10 月	上游气源涨价	居民 3.15	市价字 [2012]281	执行政府 批准价

2015 年 11 月 1 日至今	中海油、福山气源不变，液化气按市场价	第一档气价 3.15（每户年用气量 0-277 立方） 第二档气价 3.78（每户年用气量 278-421 立方） 第三档气价 3.96（每户年用气量 421 立方以上）	海价审[2015]48 号	执行政府批准价
-------------------	--------------------	---	---------------	---------

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司燃气销售均价分别为 3.48 元/立方米、3.63 元/立方米、3.63 元/立方米。2014 年，公司燃气销售均价增幅低于天然气采购均价增幅，板块综合毛利率有所下降；2015 年国际油价下降，液化气价格受影响下跌，气源成本下降，毛利率回升。

公司燃气生产与供应业务的经营风险主要包括：一方面上游供气单位合同超额供气量不稳定、管输费用和天然气气源供应价格的提升影响气源稳定供应和气源成本；另一方面，燃气属于易燃易爆产品，存在较高的安全风险。

为应对上述风险，一方面公司积极与上游协调，争取合理的供应量和价位，降低气源成本；另一方面加强工程安全施工，规范工程施工质量管理流程；加强与政府相关企业的沟通协调和加大管网巡检，保障管线安全运行；结合实际做好各种演练，提高事故应急抢险能力；完善 SCADA 系统安全监控系统功能，发挥其最大效能，更好为安全生产运行管理服务；加快 3G 智能抢险、巡检、派工管理系统的开发，推进无人值守站的建设。

总体看，作为海口市管道燃气独家运营商，公司燃气生产和供应业务收入保持增长，板块综合毛利率受销售价差波动及气源成本变化影响，呈现波动上升趋势。

4. 其他业务板块

（1）数字内容服务业

公司数字内容服务业的经营主体为控股子公司国视上海和掌视亿通。

国视上海作为运营支撑类公司，旗下业务主要包括向牌照方提供内容集成、包装策划、内容技术性筛选、内容二次制作、平台适配等

一系列运营管理服务，协助并确保牌照方与电信运营商之间的手机音/视频业务等。2015 年，国视上海在中国移动视频基地的专区和影视垂直业务包月用户数同比均有所下降，主要是当期应产业政策要求推广力度缩减、中国移动运营商方面业务推广消减所致。2015 年，国视上海实现营业收入 17271.65 万元，营业利润 3622.55 万元，归属于母公司所有者的净利润 2713.02 万元。2016 年 1~9 月，国视上海实现营业收入 15176.36 万元，营业利润 1738.16 万元，归属于母公司所有者的净利润 2026.88 万元。

掌视亿通致力于运营商移动视频业务，拥有先进的移动视频压缩及编码技术、丰富的渠道资源和管理经验，通过与手机电视牌照方和众多推广渠道的合作，目前已成为国内领先的运营商视频内容的分销及技术服务提供商，同时也是国视上海最大的运营商视频内容营销及推广伙伴。掌视亿通具有自主知识产权的媒资管理平台、渠道策略平台、渠道数据查询平台具备较强的数据管理和分析能力。2015 年以来，掌视亿通加强与牌照方的深度合作，深化视频计费业务渠道；全年包月新增用户数 695 万个，其中国视上海包月新增用户与非国视上海业务包月新增用户基本持平；在累计推广按次信息费中，非国视上海业务占比较大；持续引入电视剧、电影、微电影、动画综艺类节目；2015 年第四季度开始拓展在线社交业务。由于掌视亿通成本较低，仅为推广成本，故利润率较高。2015 年，掌视亿通实现营业收入 17697.66 万元，营业利润 11629.20 万元，归属于母公司所有者的净利润 14284.12 万元。2016 年 1~9 月，掌视亿通实现营业收入 16058.90 万元，营业利润 10068.91 万元，归属于母公司所有者的

净利润 10432.41 万元。

2015 年，数字内容服务业实现收入 2.39 亿元，同比基本持平，毛利率为 77.07%，同比快速上升，主要是国视上海数字内容成本下降所致。2016 年前三季度，数字内容服务业收入 2.04 亿元，是 2015 年全年水平的 85.18%；同期，板块毛利率较 2015 年略有下降，为 71.65%，仍保持高水平。

（2）网络与信息安全服务业

网络与信息安全服务业经营主体为控股子公司邦富软件，其主营业务为提供互联网舆情管理解决方案，主要客户集中于各级宣传主管部门和公安部门，收入源自软件和销售和服务费用，目前对公司收入贡献较小。邦富软件通过对现有客户的深度挖掘，发展新业务，推广新产品，升级新系统，积极拓展服务市场，2015 年实现收入 1.31 亿元，毛利率 91.44%；2016 年前三季度实现收入 5734.95 万元，毛利率降至 78.08%，主要是当期销售毛利低的硬件较多导致营业成本增加。

（3）动漫产品及动漫服务业

动漫产品及动漫服务业的经营主体为控股子公司漫友文化，其主营业务为漫画期刊和漫画图书的策划与发行、漫画创作和生产、手机动漫以及相关动漫会展、动漫营销与广告等服务。目前对公司收入贡献较小。漫友文化是中国动漫行业的龙头企业之一，系国内第一原创漫画品牌。2015 年，漫友文化共推出动漫图书 230 余部，动漫期刊 120 余期，举办大型 ACGN 动漫展 3 场，中小型商场动漫主题展 8 场，承办第八届中国国际漫画节等活动，推出互联网产品“刷刷 APP”，全年实现收入 1.52 亿元，毛利率同比基本持平，为 45.82%；2016 年前三季度实现收入 0.67 亿元，毛利率降至 30.90%，主要是代销商退货量较大所致。

（4）房地产销售

“新海岸一号”项目建筑面积 31926.87 平方米，规划建设 42 栋建筑，其中 3 层度假屋（含独立别墅）37 栋、6 层酒店式公寓 4 栋、2 层

服务中心（会所）1 栋。项目于 2012 年 3 月 9 日正式开工建设，10 月 22 日取得预售许可证，2014 年底全面竣工，2015 年 6 月 26 日通过政府联合验收，达到可确认收入状态，2016 年 6 月底完成全部工程结算，目前已售面积 18899.28 平方米，可供销售面积 26330.72 平方米。

2015 年，“新海岸一号”项目实现收入 1.70 亿元，毛利率 24.06%。2016 年前三季度，该项目实现收入 1292.33 万元，毛利率 45.98%。

5. 股权投资业务

公司股权投资业务主要由上海鸿立股权投资有限公司（以下简称“上海鸿立”）、上海鸿立华享投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“鸿立华享”）及新疆华商盈通股权投资有限公司（以下简称“华商盈通”）经营，主要业务包括 PE 投资、项目投资等投资业务，已办理私募基金管理人登记和备案手续。

上海鸿立、鸿立华享均是股权投资公司，投资范围涉及 Pre-IPO 阶段的成熟企业，以及 TMT 行业的中早期企业，主要围绕影视动漫、虚拟现实、智能机器人、网络游戏等行业的产业链上下游进行投资、布局。上海鸿立、鸿立华享通过被投资企业上市、被并购、股份转让等方式实现退出，获取投资收益。上海鸿立适度投资拟首次公开募股（IPO）项目的同时，重点投资科技、媒体和通信（TMT）的中早期项目，在虚拟现实（VR）、动漫等行业的早期投资获得了较好的效果。截至 2016 年 9 月底，上海鸿立持有 18 家企业的股权，投资金额合计 28439.34 万元。2014 年、2015 年和 2016 年 1~9 月，上海鸿立分别实现营业利润-57.26 万元、125.81 万元、7511.50 万元。

上海鸿立、鸿立华享及华商盈通获取收益的方式主要为项目持有期间的分红及项目处置收益。上述投资公司自 2016 年起加大投资力度及项目退出安排，公司预计股权处置投资收益将从 2016 年开始具有持续性、稳定性，对公司

整体利润形成较好补充,故公司于 2016 年三季度认定上述投资公司的股权处置业务属于公司正常经营业务,收益具有持续性,并将上述投资公司的股权处置等投资损益认定为经常性损益。2016 年 1~9 月,上海鸿立股权处置净收益 5568.39 万元,鸿立华享股权处置净收益 605.33 万元,华商盈通股权处置净收益 1.91 亿元。

近年来,公司投资收益规模变化较大,整体盈利情况受此影响产生波动,投资收益未来对利润补充的可持续性仍需保持关注。

6. 经营效率

从经营效率指标来看,公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数近三年均呈持续下降趋势,三年均值分别为 7.86 次、6.59 次、0.42 次,2015 年分别为 6.03 次、5.74 次、0.37 次。总体看,公司资产经营效率尚可。

7. 在建工程及未来发展

截至 2016 年 9 月底,公司重点在建工程包括海南省城市管道燃气供应工程和华商传媒文化中心项目。由于燃气板块已于 2017 年 4 月 6 日公告完成转让,按照 2016 年 9 月底口径,公司在建项目仍需投资 1.72 亿元,未来投资支出不大。

华商传媒文化中心项目位于西安曲江新区二期集中新建区,占地面积约 69.184 亩,项目总投资约 48250.00 万元,项目建设期为 2 年,主要建设华商传媒集团及子公司办公楼及配套设施。截至 2013 年底,华商传媒取得国有土地使用证、曲江新区管委会项目备案许可、建设用地规划许可证、环境影响报告批复许可、建设工程规划许可证及建筑工程施工许可证。截至 2016 年底,项目已经完成华商文化传媒中心 1 号楼建设及装修工程,华商传媒集团、西安华商广告等下属公司已正式入驻办公。

表 13 截至 2016 年 9 月底公司重点在建工程项目(单位:万元)

项目名称	截至 2016 年 9 月底投资	2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年	2019 年
海南省城市管道燃气供应工程	2148.00	4332.00	7930.00	8500.00	8900.00
华商传媒文化中心项目	31081.00	701.38	16467.62	--	--
合计	33229.00	5033.38	24397.62	8500.00	8900.00

资料来源:公司提供

注:城市管道燃气供应工程项目每年有部分工程成本结转至固定资产,截至 2016 年 9 月底投资为仍在在建工程尚未结转的部分。

公司未来发展战略举措有:创建优质内容提供平台,实现都市传媒矩阵拓展,强化财经传媒垂直扩张,推动广播业务精耕细作,搭建中外文化交流平台,拓展新型媒体投资领域,采取稳健筹资策略,创建人才集聚机制,优化公司管理构架,营造创新企业文化,目标是到 2017 年公司新型传媒业务布局不断推进,都市报业与财经报业转型基本完成,业务结构持续优化,影响中长期发展的重大并购实现质的突破,新型媒体业务收入与利润贡献占比显著提升,各项业务始终处于行业领先地位,建成国内一流、世界知名、持续创新、面向全球、垂直多元的“现代、新型、综合、国际”传媒集

团。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2013~2015 年合并财务报告,立信会计师事务所(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审计结论。公司 2016 年三季度财务报表未经审计。

从合并范围来看,2013 年公司合并范围内子公司 26 家,较 2012 年新增 18 家(其中新设立 13 家、因受让和购买股权增加 5 家),因转

让和注销减少 7 家；2014 年公司合并范围因受让和购买新增子公司 9 家，新设立子公司 14 家，因转让和注销不再纳入合并范围子公司 52 家。2015 年公司股权收购及新设立新增子公司 20 家，转让、注销减少子公司 6 家。2016 年三季度，公司因新设立和收购新增子公司 16 家，因注销和转让减少 4 家。2014 年，因重大资产重组导致公司应收账款、存货、商誉和所有者权益等科目出现了大幅增长，合并范围变动对公司财务报表可比性产生一定影响。

截至 2015 年底，公司资产总额 128.18 亿元，所有者权益 94.55 亿元（其中少数股东权益 6.13 亿元）。2015 年公司实现营业收入 43.36 亿元，利润总额 9.20 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产总额为 133.59 亿元，所有者权益合计为 99.16 亿元（其中少数股东权益 6.47 亿元）。2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 27.97 亿元，利润总额 9.25 亿元。

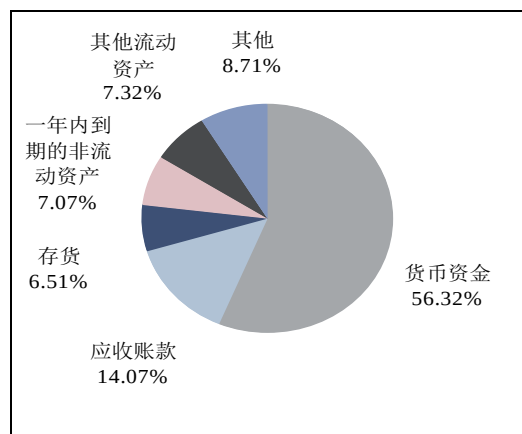
2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产规模年均快速增长 33.64%。从资产构成来看，近三年公司资产以非流动资产为主，截至 2015 年底，公司资产总额 128.18 亿元，其中流动资产 55.79 亿元，占比 43.53%；非流动资产 72.39 亿元，占比 56.47%。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产年均复合增长 43.55%。截至 2015 年底，公司流动资产同比增长 44.88%，主要来自货币资金和一年内到期的非流动资产的增长。

图2 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司货币资金年均增长 46.73%。截至 2015 年底，公司货币资金 31.42 亿元，同比增长 75.51%，主要是发行新股所致，以银行存款为主，其中受限资金合计 0.08 亿元，受限资金规模小。

2013~2015 年，公司应收账款年均快速增长 58.59%，高于营业收入的增长速度。截至 2014 年底，公司应收账款 6.24 亿元，同比增长 99.88%，主要系 2014 年资产重组新增四家子公司所带来的应收账款增加所致。截至 2015 年底，公司应收账款 7.85 亿元，同比增长 25.83%，主要是业务规模扩大所致。按组合计提坏账的应收款账面余额合计 7.24 亿元，从账龄看，1 年以内占总应收款账面余额的 79.42%，账龄较短；从集中度看，前 5 名客户应收账款占比为 16.88%，集中度较低。截至 2015 年底，公司已计提应收账款坏账准备 0.75 亿元，计提比例 8.69%，计提较为充分。

2013~2015 年，公司其他应收款年均下降 28.73%。截至 2015 年底，公司其他应收款 2.16 亿元，同比有所下降，以往来款为主。公司其他应收款前五名合计占比为 47.82%，集中度较上年大幅下降，其中，对关联方陕西华商豪盛置业有限公司应收款余额降至 0.64 亿元，占 26.56%；公司共计提坏账准备 0.24 亿元，计提比例 10.08%，计提较充分。

2013~2015 年，公司存货规模年均复合增

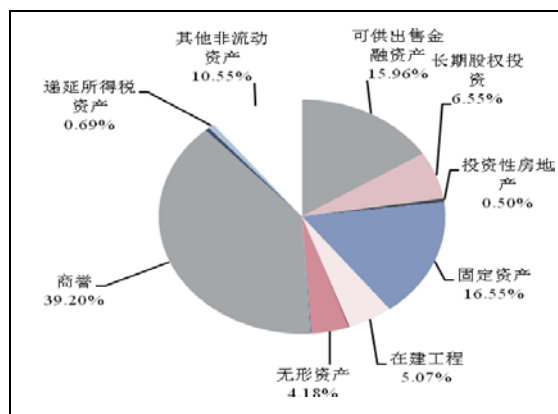
长 25.03%。截至 2015 年底，公司存货账面价值 3.75 亿元，同比下降 24.34%，主要是当期房地产项目竣工且出售致使开发成本大幅下降所致；存货中原材料占 13.11%，库存商品占 20.72%，工程施工占 18.78%，开发成本占 22.45%，开发产品占 19.53%。2015 年公司计提存货跌价 0.12 亿元，主要是对库存商品和影视作品成本计提的跌价准备。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动资产 3.94 亿元，为公允价值计量的可供出售金融资产，为公司投资的境内外公司股票（索菱股份、力星股份、康欣新材）。

2013~2015 年，公司其他流动资产大幅增长，截至 2015 年底为 4.08 亿元，主要为购买的理财产品。

非流动资产

图 3 截至 2015 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，非流动资产快速增长 27.26%，主要系长期股权投资、可供出售金融资产、在建工程和无形资产的增加。截至 2015 年底，公司非流动资产合计 72.39 亿元，同比变化不大。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产 12.58 亿元，同比大幅增长，主要是根据《企业会计准则第 2 号—长期股权投资》（修订）将对被投资单位不具有共同控制或重大影响，并且在活跃市场中没有报价、公允价值不能可靠计量的投资从长期股权投资中分类至可供出

售金融资产核算，所以公司将 12.21 亿元长期股权投资调整至可供出金融资产，主要是按成本法计量的对昆仑基石（深圳）股权投资合伙企业、深圳市华夏基石股权投资合伙企业、北京中信投资中心等公司的股权投资。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 11.55 亿元，同比变化不大。

2013~2015 年，公司长期股权投资年均波动下降 44.33%。截至 2014 年底，公司长期股权投资 3.86 亿元，受会计准则影响同比下降 74.75%，构成主要为对联营企业国广东方、辽宁新闻印刷集团有限公司、辽宁天禹星电子科技有限公司的股权投资。截至 2015 年底为 4.74 亿元，同比增加主要是追加对联营企业的投资（被投资单位包括国广东方、深圳怀新企业投资顾问股份有限公司（以下简称“怀新投资”、上海际动网络科技有限公司等）。

2013~2015 年，公司固定资产规模变化不大。截至 2015 年底，公司固定资产账面原值 19.77 亿元，同比增长 9.14%，其中房屋建筑物占 28.93%，机械设备占 20.33%，燃气专用设备占 37.18%。截至 2015 年底，公司对固定资产计提累计折旧为 7.77 亿元，减值准备 0.02 亿元，固定资产账面价值 11.98 亿元。

2013~2015 年，公司在建工程年均复合增长 60.40%。截至 2015 年底，公司在建工程 3.67 亿元，主要是对海口市天然气供气工程、华商传媒产业基地和华商传媒文化中心等项目的投入。

2013~2015 年，公司无形资产年均复合增长 6.77%。截至 2015 年底，无形资产 3.03 亿元；从无形资产构成看，土地使用权占 49.17%，专利权占 10.89%，系统软件占 24.09%。

2013~2015 年，公司商誉变化较大，2014 年同比大幅增加 22.17 亿元，主要来自 2014 年公司非公开发行股票并购掌视亿通、精视文化、邦富软件、漫友文化股权形成的公允价值差额溢价。

2013~2015 年，公司其他非流动资产小幅

波动。截至 2015 年底，公司其他非流动资产 7.64 亿元，主要为公司控股子公司分别与证券时报社、华商报社、华商晨报社以及重庆时报社签定经营业务授权协议等而支付的保证金。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 133.59 亿元，其中流动资产合计占 41.40%，非流动资产合计占 58.60%，构成较 2015 年底变化不大。流动资产中货币资金 21.02 亿元，较 2015 年底下降 33.09%，主要为购买银行理财产品、基金等投资现金流出所致；应收账款较 2015 年底增长 60.57%，系由于公司行业特点，当年发生的报款和广告应收款均在年底集中回款；其他流动资产较 2015 年底大幅增长，系购买银行理财产品增加所致；非流动资产中，可供出售金融资产因公司投资上海鸿立虚拟现实投资合伙企业(有限合伙)、弘唯基石 3 号定增基金等所致；长期股权投资较 2015 年底增长 32.97%，为投资国广东方、北京奇临信息科技有限公司所致；其余科目较 2015 年底变化不大。

总体来看，公司资产以非流动资产为主；公司货币资金比较充裕，非流动资产中商誉和可供出售金融资产占比大，存在减值风险。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益（含少数股东权益）年均快速增长 42.36%，主要源自资本公积和当期盈利的增长。截至 2014 年底，公司所有者权益 72.76 亿元，同比增长 55.95%，主要由于非公开发行导致股本和资本公积增长。截至 2015 年底，公司所有者权益 94.55 亿元（其中少数股东权益 6.13 亿元），同比增长 55.95%，主要由于定向增发导致资本公积增长，以及未分配利润增长。2015 年，公司非公开发行 74735987 股，每股面值为 1.00 元，每股发行价格 12.31 元。截至 2015 年底，公司股本 20.51 亿元，同比增长 3.78%；非公开发行确认资本公积 8.38 亿元，截至 2015 年底，公司资本公积 35.04 亿元，同比增长 34.12%；其他综合收

益 2.26 亿元，主要是上海鸿立持有的力星股份以及华商盈通持有的索菱股份、青鸟华光公允价值变动。截至 2015 年底，公司归属于母公司所有者权益 88.42 亿元，其中股本占 23.20%、资本公积占 39.63%、盈余公积占 3.93%、未分配利润占 30.60%；截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益 99.16 亿元，较 2015 年底增长 4.62 亿元，主要来自未分配利润的增长，实收资本的下降源自回购股份并注销（详见重大事项），其余科目变化不大。

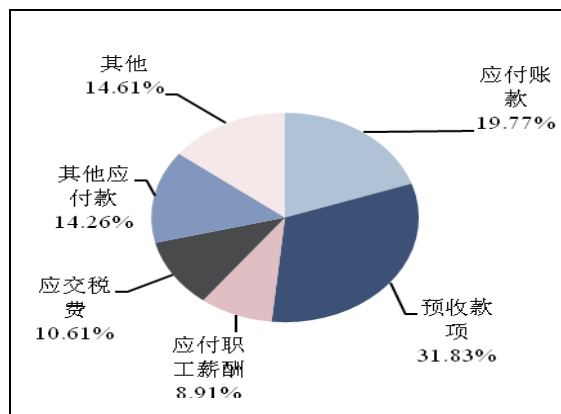
总体看，受非公开发行影响，公司所有者权益近年保持快速增长，构成主要以股本、资本公积和未分配利润为主，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2013~2015 年，公司负债总额年均复合增长 15.72%，截至 2015 年底，公司负债合计 33.64 亿元，其中流动负债占比为 51.68%，非流动负债占比 48.32%。2013~2015 年，公司负债的增加主要源自公司 2014 年发行的中期票据。

2013~2015 年，公司流动负债年均波动下降 0.89%，截至 2015 年底为 16.56 亿元，同比下降 12.76%，主要来自其他应付款的下降。

图 4 截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

公司应付账款主要为应付气款、材料款、工程款等。2013~2015 年，公司应付账款小幅波动。截至 2015 年底，公司应付账款 3.28 亿元，同比增长 16.03%，主要是应付采购款、工程款

和设备款增加；从账龄来看，其中1年以内的占78.35%，1~2年的占14.33%，账龄较短。

公司预收款项主要为预收气款、燃气改装工程款、报业广告发布款、订报款等。2013~2015年，公司预收款项稳定增长，年均增长17.09%，截至2015年底为5.27亿元，其中1年以内的占85.58%，1~2年的占9.49%，2~3年的占比为3.98%，3年以上的占比为1.4%。

公司其他应付款主要为广告保证金、预提销售费用。2013~2015年，公司其他应付款年均持续下降14.41%。截至2015年底，公司其他应付款2.36亿元，同比下降46.56%，主要系已支付股权转让款。

2013~2015年公司一年内到期的非流动负债变化不大，主要为一年内到期的长期借款。

截至2015年底，公司非流动负债17.07亿元（其中应付债券13.93亿元），同比增长2.69%，主要来自递延收益和递延所得税负债的增长。

2013~2015年，公司全部有息债务波动增长，年均复合增长率为23.30%。截至2015年底，公司全部有息债务总额15.96亿元；其中短期债务1.63亿元（占10.22%），长期债务14.33亿元（占89.78%）。

2013~2015年，公司资产负债率呈下降趋势，三年平均值为29.98%，截至2015年底为26.24%，同比减少6.62个百分点；公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈波动下降，三年平均值分别为16.56%和14.22%，截至2015年底上述两项指标分别为14.45%和13.16%，同比分别减少4.41个和3.66个百分点。

截至2016年9月底，公司负债合计34.42亿元，其中流动负债占51.68%，非流动负债占48.32%，流动负债中应付账款增长主要系子公司环球智达为保证双11家电大促销加大商品采购，应付账款增加所致；负债中其余科目较2015年底变化不大。

截至2016年9月底，公司全部债务15.99亿元，较上年底变化不大；其中短期债务占比12.77%，长期债务占比为87.23%。

截至2016年9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均进一步下降，分别为25.77%、13.89%和12.33%。

整体看，公司负债以流动负债为主，整体债务负担较轻。

4. 盈利能力

2013~2015年，公司营业收入年均稳定增长7.53%，2015年实现营业收入43.36亿元，同比增长9.68%，主要系公司传播与文化产业收入增长所致；近三年公司营业利润率分别为38.47%、43.79%和42.39%。公司主营业务盈利水平相对较高，但受传统文化传媒业务成本增长影响，2015年盈利能力小幅下滑。

从期间费用看，2013~2015年公司三项费用占营业收入的比重分别为23.81%、23.20%和23.69%。其中销售费用占比较高，主要受公司报纸广告业务销售返点支出规模大所致。公司期间费用控制能力仍有待改善。

近年来，公司资产减值损失有所波动，主要是坏账的计提和转回。2015年，公司资产减值损失为0.50亿元，主要坏账损失（0.38亿元）、存货跌价损失（0.07亿元）。

2013~2015年，公司投资收益分别为4.17亿元、3.98亿元和1.49亿元，主要为可供出售金融资产在持有期间的投资收益和处置以公允价值计量的金融资产取得收益，2014年公司投资收益增长明显，主要系为公司对外转让长流公司股权获得收益2.26亿元所致。公司营业外收入主要为政府补助，近三年分别为0.90亿元、0.26亿元和0.47亿元。

2013~2015年，公司利润总额10.34亿元、12.63亿元、9.20亿元，呈波动下降趋势，公司非经营性损益（公允价值变动收益+投资收益+营业外收入）占利润总额比重分别为48.56%、36.43%、17.60%。

从盈利指标来看，2013~2015年，公司营业利润率呈波动上升趋势，三年平均值为42.03%，2015年底为42.39%；总资本收益率呈

持续下降趋势，三年平均值为11.57%，2015年底为8.83%；净资产收益率持续下降，三年平均值为12.94%，2015年底为9.49%。公司盈利能力基本保持稳定，整体盈利能力强。

2016年1~9月，公司实现营业收入27.97亿元，同比下降6.70%；公司实现利润总额9.25亿元，同比增长57.85%，其中投资收益6.38亿元，主要为公司出售磨铁图书股权、索菱股份股票、力星股份部分股票、出售定增股所致，剔除投资收益后公司营业利润为2.67亿元，同比大幅下降45.39%，主业盈利水平下滑明显；营业外收入0.23亿元，公司非经营性损益占利润总额比重大幅升至70.70%，当期营业利润率为38.05%，较上年下降2.31个百分点。

总体看，公司营业利润率保持较高水平，投资收益规模变化较大，整体盈利情况受此影响产生波动，投资收益未来对利润补充的可持续性仍需保持关注。

5. 现金流分析

2013~2015年，公司经营活动现金流入量年均复合增长9.01%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金，2015年为51.32亿元；公司经营活动现金流出相应增长，年均复合增长12.79%，以购买商品、接受劳务支付的现金、支付给职工的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主，2015年为43.09亿元。公司收到及支付其他与经营活动有关的现金分别为9.33亿元、9.56亿元，同比均大幅增长，主要是单位往来款增加所致。2013~2015年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为9.32亿元、7.99亿元和8.23亿元；同期公司现金收入比分别为101.75%、101.89%和96.40%，公司收入实现能力一般。

投资活动方面，2013~2015年，公司投资活动产生的现金流入量分别为46.01亿元、37.33亿元和41.90亿元，主要是收回投资收到的现金（主要是银行理财产品）；同期公司投资活动现金流出分别为49.59亿元、46.97亿元和

44.58亿元，主要是投资支付的现金（主要是银行理财产品），2015年公司支付其他与投资活动有关的现金2.26亿元，为支付在建工程款项。2013~2015年，公司投资活动净现金流分别为-3.58亿元、-9.65亿元和-2.68亿元，表现为净流出。

2013~2015年公司筹资活动前现金流量净额为5.73亿元、-1.65亿元和5.55亿元，公司有一定对外融资需求。

筹资活动方面，公司2013~2015年筹资活动现金流入分别为16.19亿元、9.18亿元和10.85亿元；筹资活动现金流出分别为18.46亿元、4.41亿元和2.77亿元。2013~2014年，收到其他与筹资活动有关的现金为公司发行两期中期票据。2015年公司筹资活动现金流入量大幅增长主要是非公开发行所致，筹资活动现金流出中偿还债务支付的现金较上年有所下降。2015年筹资活动产生的现金流量净额8.07亿元。

2016年1~9月，经营活动净现金流为-1.01亿元；公司投资活动净现金流为-7.48亿元，其中收回投资所收到的现金主要是赎回银行理财处置股票及出售定增股，投资支付的现金为购买银行理财产品、投资虚拟现实基金、对国广东方增资；公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.90亿元。

总体看，公司经营活动获现能力较强，收入实现质量一般。公司对外融资压力一般。

6. 偿债能力

短期偿债方面，2013~2015年，公司流动比率和速动比率呈增长趋势，2015年分别为336.83%和314.90%。截至2016年9月底，公司流动比率和速动比率分别为310.90%和287.03%，较2015年变化不大。2013~2015年，公司经营活动现金负债比分别为55.24%、42.09%和49.66%。考虑到公司货币资金和经营活动现金流量净额规模大，总体看，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面, 2013~2015 年公司 EBITDA 分别为 12.21 亿元、14.68 亿元和 11.60 亿元; 公司全部债务/EBITDA 波动增长分别为 0.86 倍、1.15 倍和 1.38 倍; 公司 EBITDA/利息倍数波动下降分别为 18.32 倍、21.31 倍和 13.92 倍, 公司 EBITDA 对利息的保障程度高。总体看, 公司长期偿债能力强。

截至 2016 年 9 月底, 公司无对外担保, 无资产抵质押。

截至 2016 年 9 月底, 公司获得银行授信额度为 17.50 亿元, 其中尚未使用授信额度 17.08 亿元, 公司间接融资渠道畅通。同时, 作为深圳证券交易所上市公司, 公司直接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行征信中心企业信用报告(报告编号为: B201311080015051751), 截至 2017 年 2 月 27 日, 公司本部无已结清或未结清不良或关注类信贷记录, 过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险, 并考虑到公司所在行业状况的综合判断, 公司整体抗风险能力强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据 10 亿元占 2016 年 9 月底公司全部债务的 62.53%, 占公司长期债务的 71.68%, 本期中期票据的发行对公司整体债务结构影响大。

以 2016 年 9 月底公司财务数据测算, 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由 2016 年 9 月底的 25.77%、13.89% 和 12.33% 上升至 30.94%、20.77% 和 19.45%。公司债务负担将有所上升, 但债务负担仍处于较轻水平。考虑到

本期中期票据中部分用于偿还贷款, 实际财务指标可能低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2013~2015 年, 公司 EBITDA 对本期中期票据的保障倍数分别为 1.22 倍、1.47 倍和 1.16 倍。公司 EBITDA 对本期中期票据的保障程度较高。

总体看, 公司 EBITDA 对本期中期票据的保障程度较高。

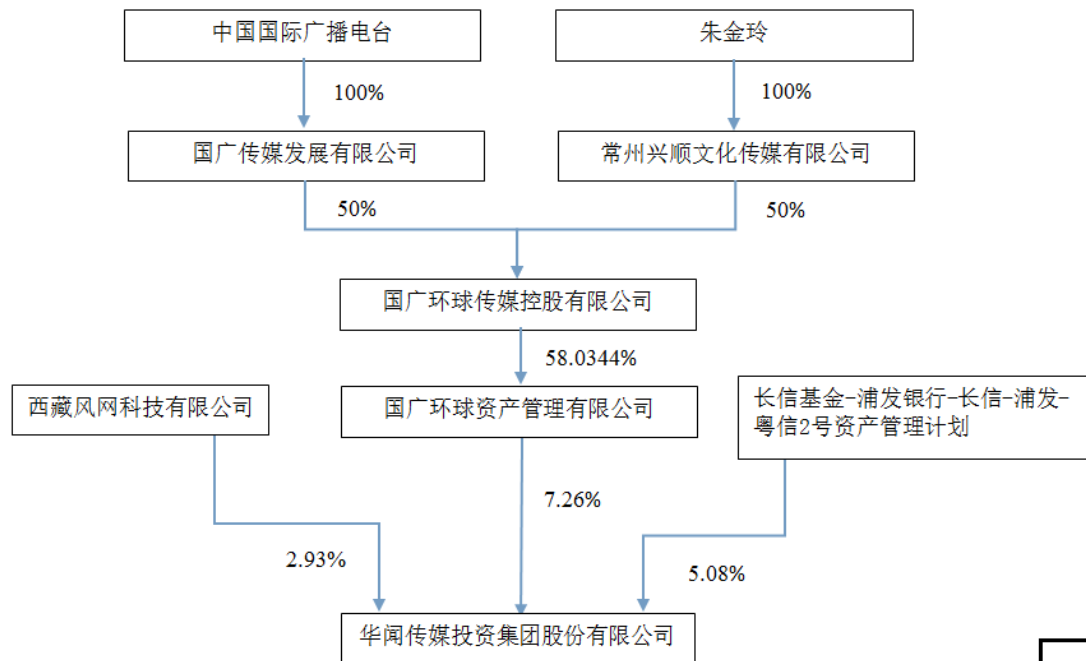
十一、结论

文化传媒行业是国家重点鼓励支持行业, 随着国家经济转型发展的深入, 行业发展前景较好, 公司文化传媒业务在区域内具有很强市场影响力。受互联网等新兴媒体冲击, 传统纸媒广告业务遭遇到快速下滑, 对公司传统媒体广告业务造成一定冲击。

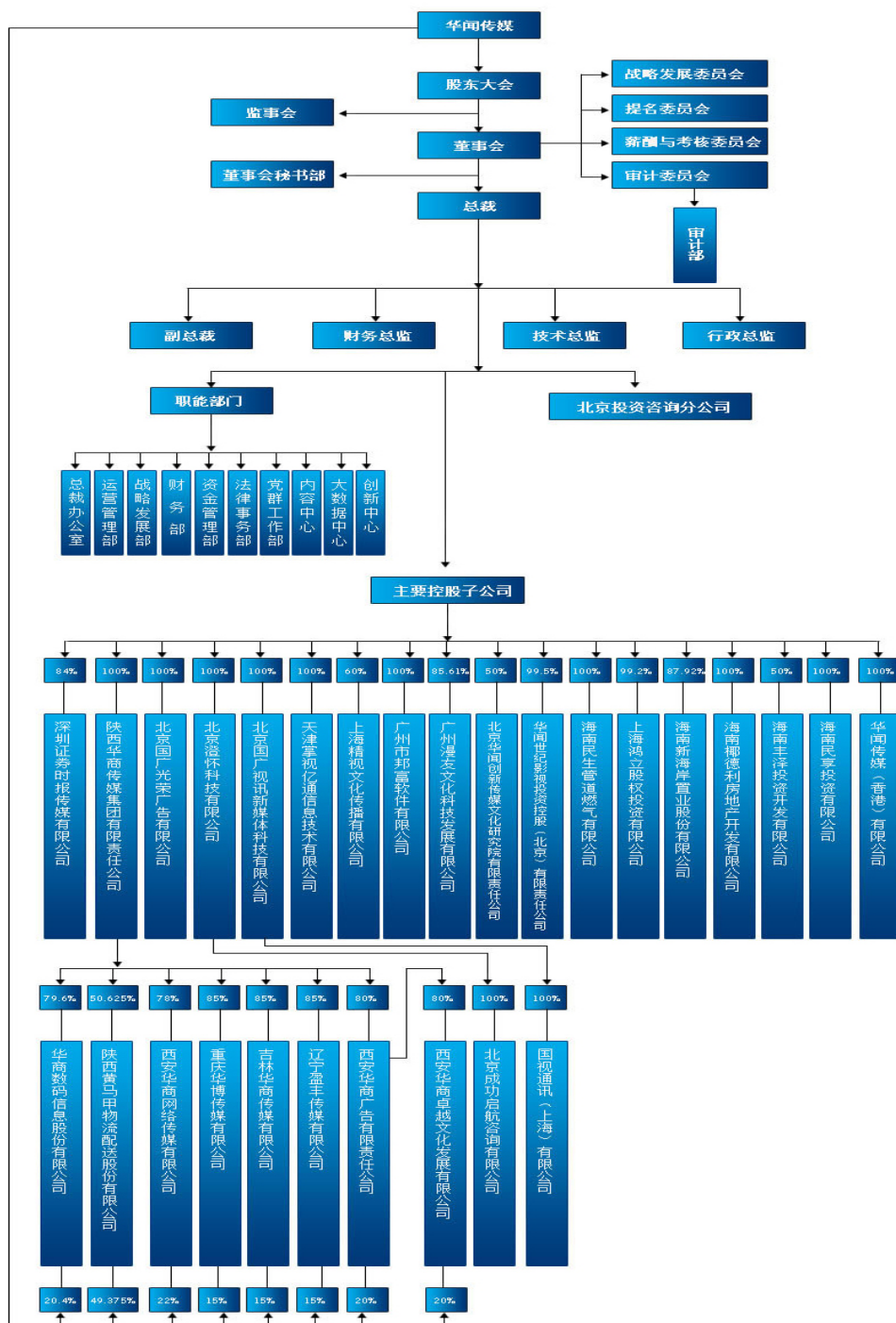
近年来, 公司资产规模不断增长, 资产构成以非流动资产为主, 货币资金较为充裕; 权益稳定性一般; 债务负担较轻, 财务弹性好; 整体盈利能力强, 但易随投资收益规模的变动产生波动, 投资收益未来可持续性需保持关注; 整体偿债能力强, 直接融资渠道畅通。文化传媒行业是国家重点鼓励支持行业, 公司外部经营环境良好。未来随着新增业务的发展以及传统纸媒业务的转型升级, 对公司的综合抗风险能力提升起到促进作用。2017 年 4 月 6 日, 公司完成转让燃气业务经营主体民生燃气 100% 股权, 民生燃气不再纳入华闻传媒合并报表范围。

公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度较高。总体看, 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



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.00	18.59	32.05	22.50
资产总额(亿元)	71.77	108.37	128.18	133.59
所有者权益(亿元)	46.65	72.76	94.55	99.16
短期债务(亿元)	3.55	2.20	1.63	2.04
长期债务(亿元)	6.95	14.71	14.33	13.95
全部债务(亿元)	10.50	16.91	15.96	15.99
营业收入(亿元)	37.50	39.53	43.36	27.97
利润总额(亿元)	10.34	12.63	9.20	9.25
EBITDA(亿元)	12.21	14.68	11.60	--
经营性净现金流(亿元)	9.32	7.99	8.23	-1.01
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.44	8.27	6.03	--
存货周转次数(次)	7.33	6.04	5.74	--
总资产周转次数(次)	0.57	0.44	0.37	--
现金收入比(%)	101.75	101.89	96.40	87.88
营业利润率(%)	38.47	43.79	42.39	38.05
总资本收益率(%)	16.96	12.48	8.83	--
净资产收益率(%)	19.35	14.43	9.49	--
长期债务资本化比率(%)	12.97	16.82	13.16	12.33
全部债务资本化比率(%)	18.37	18.86	14.45	13.89
资产负债率(%)	35.00	32.86	26.24	25.77
流动比率(%)	160.55	202.81	336.83	310.90
速动比率(%)	146.77	177.29	314.90	287.03
经营现金流流动负债比(%)	55.24	42.09	49.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.32	21.31	13.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.86	1.15	1.38	--

注：2016 年 1-9 月财务数据未经审计。

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	
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+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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 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。

联合资信评估有限公司关于 华闻传媒投资集团股份有限公司 2017 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。

华闻传媒投资集团股份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。华闻传媒投资集团股份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，华闻传媒投资集团股份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华闻传媒投资集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现华闻传媒投资集团股份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。

如华闻传媒投资集团股份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作出判断，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华闻传媒投资集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

