信用等级公告

联合〔2019〕2433 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将华闻传媒投资集团股份有限公司的主体长期信用等级由 AA^{+}调整为 AA，将“17 华闻传媒 MTN001”和“18 华闻传媒 MTN001”的信用等级由 AA^{+}调整为 AA，并将评级展望由负面调整为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十六日

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

华闻传媒投资集团股份有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA+

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 华闻传媒 MTN001	10 亿元	2020/11/8	AA	AA+
18 华闻传媒 MTN001	13 亿元	2021/4/4	AA	AA+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：负面

评级时间：2019 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	29.08	29.54	10.73	8.72
资产总额(亿元)	134.03	158.52	129.06	131.14
所有者权益(亿元)	99.94	101.71	54.76	55.90
短期债务(亿元)	2.17	8.53	14.30	14.71
长期债务(亿元)	13.97	36.17	45.16	46.19
全部债务(亿元)	16.14	44.70	59.46	60.90
营业收入(亿元)	45.71	34.21	37.85	8.84
利润总额(亿元)	12.35	5.79	-48.77	0.63
EBITDA(亿元)	14.72	7.99	-44.59	--
经营性净现金流(亿元)	6.81	6.58	-3.61	-2.54
营业利润率(%)	36.12	39.92	23.91	21.64
净资产收益率(%)	10.41	4.16	-90.11	--
资产负债率(%)	25.43	35.84	57.57	53.80
全部债务资本化比率(%)	13.90	30.53	52.06	51.21
流动比率(%)	327.09	282.49	143.36	174.38
经营现金流动负债比(%)	39.39	32.43	-12.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.10	5.60	-1.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.55	7.07	-16.27	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；2.现金类资产已剔除受限资产

分析师

王 晴　邢霖雪　刘 然

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

跟踪期内，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”）调整业务结构，2018 年收购车音智能科技有限公司（以下简称“车音智能”）60%股权和深圳市麦游互动科技有限公司（以下简称“麦游互动”）51%股权，形成以传播与文化产业（传媒）为核心主业，数字内容服务业、信息技术服务和股权投资为辅的业务格局。2018 年，公司数字内容服务业务收入规模保持增长，并通过外延式收购保持总体收入小幅提升；同时，公司主要板块毛利率下滑明显，传统纸媒广告业务仍处于下滑通道，收购及股权投资业务进一步加重债务负担，外延式收购溢价高，实际控制关系频繁变动，过往重大投资标的经营波动导致大额商誉减值，多项投资形成损失及减值导致资产权益大幅减少和大规模亏损，货币资金持有量减少，收入、经营性现金流和资产对债务保障能力明显下降。

此外，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司转让深圳证券时报传媒有限公司（以下简称“时报传媒”）84%股权可能影响 2019 年收入规模、控股股东对公司持股存在大部分已质押和被司法冻结、轮候冻结情况。

自 2018 年下半年以来，公司已经逐步明确了以智能车联及文旅文创为主要方向的业务发展战略，并将互联网新媒体和“创新文娱体旅”定位为公司未来的核心业务。未来，伴随公司原有媒体、投资业务与科技、文旅的融合，业务运行及收入利润将趋于稳定。

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由AA+调整为AA，将“17华闻传媒MTN001”和“18华闻传媒MTN001”的信用等级由AA+调整为AA，并将评级展望由负面调整为稳定。

优势

1. 2018年，公司调整业务结构，其中数字内容服务业务收入规模保持增长。
2. 跟踪期内，公司收购车音智能60%股权以及麦游互动51%股权，新增业务信息技术服务收入。
3. 公司经营活动现金流入量对公司存续债券保障程度尚可。

关注

1. 跟踪期内，公司传统媒体广告业务仍持续下滑，现金类资产大幅减少且受限较高，应收类款项坏账、财务及股权投资减值、商誉减值及股权投资损失规模大，流动性枯竭；资产及权益大幅收缩，同时债务负担上升，偿债能力下滑，并形成巨额亏损。
2. 公司股权结构分散，且跟踪期内实际控制关系变动频繁，董监高成员中多名变更，且目前董监高设置未满足章程约定，公司治理结构不尽完善。
3. 2018 年公司以现金 16.68 亿元收购车音智能 60%股权，交易完成后形成约 15 亿元商誉，溢价高。
4. 公司 2018 年以前重大投资标的中部分公司经营情况不佳，甚至停止经营，截至 2018 年底完成全额计提商誉减值。
5. 2019 年 7 月，公司完成对时报传媒 84%股权的转让，2019 年收入规模可能受到影响。
6. 截至 2019 年 6 月 25 日，公司控股股东国广环球资产管理有限公司（以下简称“国广资产”）合计对公司持股比例为 12.13%，直接持股 8.20%；直接持有的股份中，质押为 99.79%，被天津市高级人民法院司法冻结 100%，被上海市第二中级人民法院等 4 家法院轮候冻结 100%，被上海市公安局轮候冻结 70.98%。截至 2018 年底，公司持有的金融资产中，湖北省资产管理有限公司 10%股权、东海证券股份有限公司（以 10.221%股权（质押比例 97.84%）、深圳爱玩网络科技股份有限公司 20.00%股权已被司法冻结；截至本报告出具日，江苏振江新能源装备股份有限公司 15.12%股权中的 45.75%已质押。公司持有金融资产的流动性明显降低。

声　明

一、本报告引用的资料主要由华闻传媒投资集团股份有限公司（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。

华闻传媒投资集团股份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华闻传媒投资集团股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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”）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，经公司 2018 年 9 月 17 日召开的 2018 年第四次临时股东大会第四号决议通过关于 2014 年重大资产重组部分标的资产补充 2014-2016 年度业绩承诺股份补偿实施方案的议案，2018 年 11 月公司无偿回购股份 4049283 股并予以注销，注册资本变更为 19.97 亿元。截至 2019 年 6 月 25 日，公司注册资本 19.97 亿元，具体股权结构见附件 1-1，其中国广传媒发展有限公司（以下简称“国广传媒”）和拉萨融威企业管理有限公司（以下简称“拉萨融威”）各持有国广环球传媒控股有限公司（以下简称“国广控股”）50%股权，共同控制国广控股；国广控股持有国广环球资产管理有限公司（以下简称“国广资产”）58.0344%的股权；国广资产合计持有公司已发行股份的 12.13%，仍为公司第一大股东和控股股东。公司最终实际控制人为中国国际广播电台与和融浙联实业有限公司（对拉萨融威持股 100%，以下简称“和融浙联”）。

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 2019 年 6 月底，公司下设董事会秘书部、审计部、战略投资部、资金管理部、运营管理部、法务合规部、财务部、行政人事部、党群工作部等职能部门。

截至 2018 年底，公司资产总额 129.06 亿元，所有者权益 54.76 亿元（含少数股东权益 7.73 亿元）。2018 年公司实现营业收入 37.85 亿元，利润总额-48.77 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 131.14 亿元，所有者权益 55.90 亿元（含少数股东权益 7.99 亿元）。2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 8.84 亿元，利润总额 0.63 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

跟踪期内，公司存续债券募集资金均已按原定计划投入使用并按时付息。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
17 华闻传媒 MTN001	10.00	10.00	2017/11/8	2020/11/8
18 华闻传媒 MTN001	13.00	13.00	2018/4/4	2021/4/4

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化

更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82

个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国

内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业分析

1．新闻出版行业

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《2017 年新闻出版产业分析报告》，2017 年，全国出版新版图书 25.5 万种，同比降低 2.8%；总印数 22.7 亿册（张），同比降低 5.6%。重印图书 25.7 万种，同比增长 8.4%；总印数 53.9 亿册（张），同比增长 5.3%。租型图书总印数 15.8 亿册（张），同比增长 4.8%。新版图书品种与印数首次双双下降；重印图书品种与印数保持了较快增长，在品种上首次超过新版图书，总印数达到新版图书的 2.4 倍，单品种平均印数为新版图书的 2.3 倍。年度累计印数达到或超过 100 万册的 58 种一般图书中，新版图书 22 种，占 37.9%；重印图书 36 种，占 62.1%。课本品种、总印数及其所占比重继续降低，人文社科类书籍品种、总印数及其所占比重继续提高。科学技术类书籍品种增速（7.8%）高于其他类别图书，但印数增速（1.2%）和占比（2.9%）仍偏低。这表明控制品种数量、优化图书结构取得一定实效，但也从侧面反映出原创出版能力有待提高。

发行方面，2017 年，全国共有出版物发行网点 16.3 万处，较 2016 年降低 0.2%；出版物发行实现营业收入 3179.5 亿元，增长 4.4%；利润总额 283.4 亿元，增长 4.8%。

上游原材料方面，造纸原材料成本主要是废纸和木浆，其中废纸大约占原材料成本的 65%。2018 年纸及纸板进口 622 万吨，较上年增长 33.48%；纸浆进口 2479 万吨，较上年增长 4.51%；废纸进口 1703 万吨，较上年增长-33.79%；纸制品进口 18 万吨，较上年增长-5.26%。2018 年进口纸及纸板、纸浆、废纸、纸制品合计 4822 万吨，较上年增长-11.18%，用汇 302.12 亿美元，较上年增长 15.67%。进口纸及纸板平均价格为 888.99 美元/吨，较上年平均价格增长-1.36%；进口纸浆平均价格为 795.31 美元/吨，较上年平均价格增长 22.99%；进口废纸平均价格为 252.03 美元/吨，较上年平均价格增长 10.33%。2018 年纸及纸板出口 618 万吨，较上年增长-11.59%；纸浆出口 9.99 万吨，较上年增长 1.22%；废纸出口 0.06 万吨，较上年增长-60.00%；纸制品出口 323 万吨，较上年增长 5.21%。2018 年出口纸及纸板、纸浆、废纸、纸制品合计 951.05 万吨，较上年增长-6.39%，创汇 192.69 亿美元，较上年增长 7.20%。出口纸及纸板平均价格为 1408.57 美元/吨，较上年平均价格增长 13.57%；出口纸浆平均价格为 1311.32 美元/吨，较上年平均价格增长-3.91%。

版权方面，根据《版权工作“十三五”规划》指出，“十三五”时期，版权工作要坚持实施版权严格保护、推动版权产业发展、健全版权工作体系三大基本原则，实现“加快版权强国建设，为建成中国特色、世界水平的版权强国奠定坚实基础”这一战略目标。到 2020 年，版权法律制度体系更加完备，版权工作法治水平进一步提高；版权执法监管力度不断加大，版权保护环境明显改善；版权社会服务体系更加完善，版权产业又好又快发展；版权创作、运用、保护、管理和服

务能力显著增强，全社会版权意识大幅提升；版权国际交流合作不断拓展，中国在国际版权体系中的话语权和影响力进一步提高，基本实现版权治理体系和治理能力现代化，初步建成中国特色的版权强国。

税收方面，2018 年 6 月，财政部、国家税务总局颁布《关于延续宣传文化增值税优惠政策的通知》（财税[2018]53 号），对部分出版物在出版环节执行增值税 100%先征后退的政策，对部分印刷、制作业务执行增值税 100%先征后退的政策继续执行，延长至 2020 年 12 月 31 日。2018 年 12 月，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[2018]124 号）（执行期限为 2019 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日）的有关规定，经营性文化事业单位转制为企业后，五年内免征企业所得税。2018 年 12 月 31 日之前已完成转制的企业，自 2019 年 1 月 1 日起可继续免征五年企业所得税。所得税方面，根据国办发[2018]124 号文件，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保持较低水平。

2. 传统媒体广告市场

广告业作为商业服务业的一部分，与宏观经济的发展存在较强的正相关性。2018 年是中国广告市场调整与发展的一年，年初的高涨幅在年末回归稳定，最终呈现出整年微涨 2.9%的趋势，较上年增速有所回落。传统媒体广告花费同比下滑 1.5%，广播成为传统媒体广告上扬的主要拉动力，同比上涨 5.9%，电视和传统户外媒体的广告花费下滑影响了传统媒体的整体走势。电视媒体中，央视和省级卫视的广告花费同比上涨，省级地面和省会城市频道的广告花费下滑明显。生活圈媒体方面，电梯类媒体在今年保持着稳定的增长，广告花费同比均超过去年同期水平。影院视频媒体涨幅回落，增幅为 18.8%。互联网媒体在今年的增长稳定，为 7.3%。

从广告预算的角度来看，广告主对于数字媒体广告预算的分配在 2019 年达到了 53%，得到了快速提升。移动互联网、数字户外以及 OTT 在近几年都有增长的趋势，数字户外的占比从 5%提升到到 9%，几乎翻倍，佐证广告主不断地增加数字媒体投放的倾向。从移动互联网角度来看，广告主对移动互联网的预算占到互联网广告投入的 70%。同时大 V 公号、信息流广告、视频的贴片广告、短视频广告等广告形式，也在过去一年获得了越来越多广告主的青睐。

总体看，短期内传统媒体将继续受到互联网等新兴媒体带来的冲击，未来多渠道并存的模式将成为行业发展的趋势。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 19.97 亿元，具体股权结构见附件 1-1。国广资产合计持有公司已发行股份的 12.13%，仍为公司第一大股东和控股股东。公司最终实际控制人为中国国际广播电台与和融浙联。

2. 公司规模

2006 年，公司开始实现战略转型。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。2014 年，公司定向增发收购天津掌视亿通信息技术有限公司（以下简称“掌视亿通”）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。

公司股权投资业务主要由四家子公司经营，其中上海鸿立股权投资有限公司（以下简称“上海鸿立”，公司直接持股 100%）、上海鸿立华享投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“鸿立华享”，公司直接持股 74.2525%，间

接持股 24.9975%）主要从事股权投资，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；新疆华商盈通股权投资有限公司（以下简称“华商盈通”，公司间接持股 100%），主要业务包括 PE 投资、项目投资等，已办理私募基金管理人登记和备案手续；山南华闻创业投资有限公司（以下简称“山南华闻”，公司直接持股 100%），主要从事创业投资、股权投资业务，投资范围包括中早期及具有稳定业绩的成熟企业，主要围绕文化娱乐、游戏及金融财经领域进行投资、布局。公司通过被投资企业上市、被并购、股份转让等方式实现退出及分红收益。近年来公司投资收益是利润的有力支撑。

2013-2017 年，公司战略侧重全媒体渠道布局，形成了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，并加速拓展股权投资业务的多元化经营格局。2018-2022 年，公司将侧重于内容布局，切入点主要定位在海南落地的文创、文旅和智能车联网，将成为公司的核心业务，也是公司未来五年并购重组、资源配置以及资金投入的主要方向。

七、管理分析

跟踪期内，公司董监高成员中多名变更，离任的成员包括 1 名总裁、1 名副董事长、3 名非独立董事、1 名监事会主席和 1 名非职工监事，增补 1 名非独立董事。截至 2019 年 6 月底，公司董事长 1 人，非独立董事 2 人，独立董事 3 人；非职工监事 1 人，职工监事 2 人；副总裁 4 人，其中 1 人兼任财务总监，1 人兼任董事会秘书。公司现任董事、监事、高级管理人员的任期已于 2018 年 9 月 15 日届满，截至目前公司董事会、监事会、经营班子尚未换届。

根据公司 2018 年 11 月修订的最新章程，公司董事会应由 9 名董事组成，其中董事长 1 名，副董事长 1 名。公司董事由股东大会选举或更换，任期 3 年。公司设总裁 1 名，由董事会聘任或解聘。公司设监事会，由 5 名监事组成，设主席 1 人。

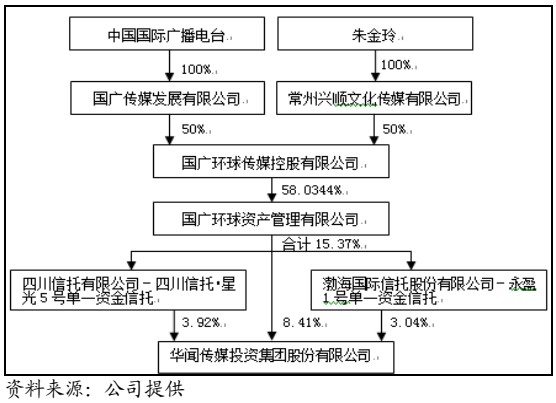
总体看，公司管理体制和管理制度方面无重大变化，高管人员变动大，且目前董监高设置未满足章程约定，董事会、监事会、经营班子尚未换届，公司治理结构不尽完善。

八、重大事项

1. 公司实际控制人股权变更

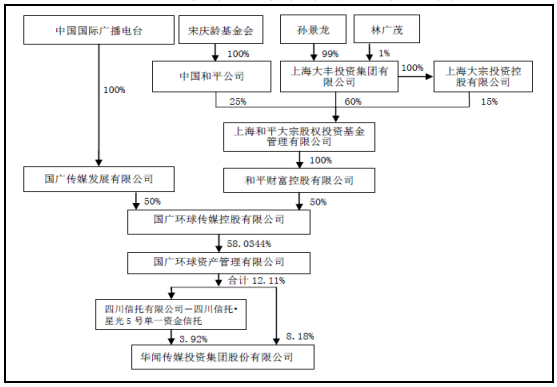
2018 年 7 月 16 日，华闻传媒发布《公司实际控制人股权转让完成工商变更登记的公告》，称公司实际控制人国广控股原股东常州兴顺文化传媒有限公司（以下简称“兴顺文化”）向和平财富控股有限公司（以下简称“和平财富”）协议转让其持有的国广控股 50%的股权。

图1 公司股权变更前股权结构图



资料来源：公司提供

图2 2018年7月股权变更后股权结构图

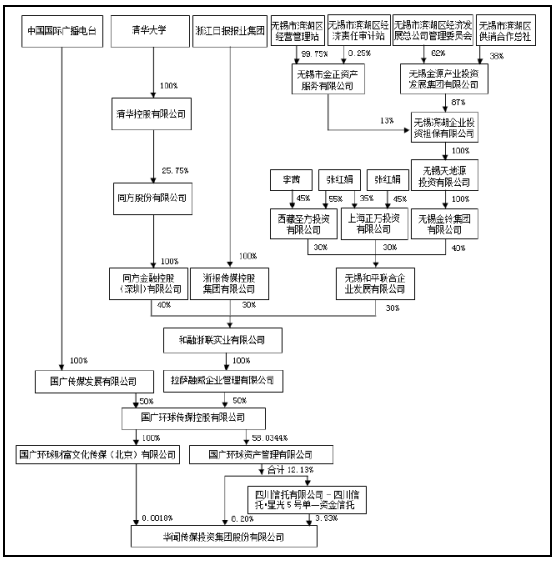


资料来源：公司提供

2018 年 11 月，和平财富向拉萨融威协议转让其持有的国广控股 50%的股权。拉萨融威的股东和融浙联成立于 2017 年 7 月 26 日，法定代表人为芮群伟，注册资本为 80000 万元。经营范围包括承办展览展示活动、企业管理、企业策划等。

由于和平财富承诺自 2018 年 7 月 13 日工商登记完成之日起 12 个月内不转让持有的国广控股 50%股权，也不通过国广控股间接转让拥有权益的华闻传媒的股份，截至本报告出具日，转让的股权尚未办理完成工商变更登记，该国广控股 50%股权仍在和平财富名下。和平财富已出具《关于股权工商变更登记期间权益确认的函》，将和平财富持有国广控股 50%股权的全部股东权利转由拉萨融威享有。

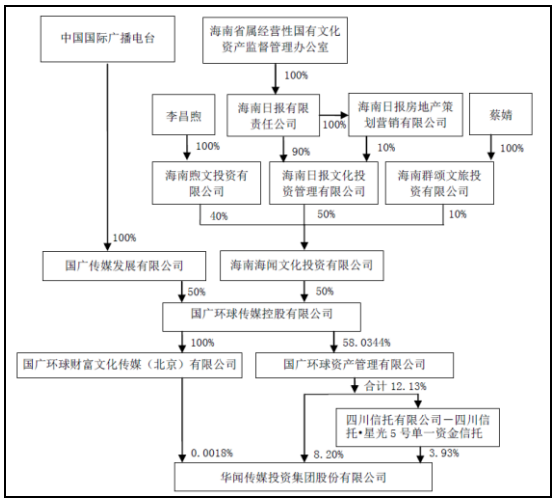
图3　2018年11月股权变更后股权结构图



资料来源：公司2018年报

2019 年 5 月 15 日，和融浙联与海南海闻文化投资有限公司（以下简称“海闻投资”）、和平财富及国广控股签署了《收购意向协议》，拟由和平财富直接将其持有国广控股 50%股权转让过户给海闻投资或其指定方。海闻投资成立于 2019 年 3 月 22 日，注册资本 1000 万元。本次权益变动后，公司控制关系如下图所示。由于 2018 年 11 月的股权变更尚未完成工商变更登记，本次权益变动也尚未完成。

图4　2019年5月股权变更后股权结构图



资料来源：公司公告

2. 对车音智能科技有限公司重大股权投资

2018 年 7 月 16 日，华闻传媒发布《关于终止筹划重大资产重组事项暨继续推进现金收购事项及公司股票复牌的公告》称，经与拉萨子栋科技有限公司（以下简称“子栋科技”）、拉萨鼎金投资管理咨询有限公司（以下简称“鼎金投资”）等交易对方协商，公司决定采用现金方式购买标的资产车音智能科技有限公司（以下简称“车音智能”）60%股权。根据《股权转让协议》，车音智能 100%股权整体估值 27.80 亿元人民币。本次收购公司以现金方式支付 16.68 亿元收购款，交易完成后形成约 15.00 亿元商誉。交易对价已于 2018 年 5 月至 2019 年 1 月陆续支付完成。车音智能于 2018 年 8 月起纳入公司合并范围。

本次交易的交易对方子栋科技、鼎金投资共同承诺：车音智能 2018 年度、2019 年度、2020 年度、2021 年度和 2022 年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润（以下简称“承诺净利润”）分别不低于 18000 万元、22300 万元、28600 万元、39800 万元和 44000 万元。公司与子栋科技、鼎金

投资一致确认，业绩补偿的原则为五年业绩承诺期累积补偿，即业绩承诺期结束后，如车音智能在五年业绩承诺期内的累积实际净利润低于累积承诺净利润的，则由子栋科技、鼎金投资按照 50%：50%的比例以现金方式向华闻传媒进行补偿。车音智能 2018 年度业绩承诺已完成。

自车音智能 60%股权过户之日（2018 年 8 月 13 日）起 12 个月内（不含车音智能 60%股权过户的当月），子栋科技、鼎金投资和新意资本应当按照 45.85%：45.85%：8.3%的比例，通过集中竞价交易方式或其他方式直接购买华闻传媒股票，且三方用于购买华闻传媒股票的金额合计不得低于 5 亿元。截至本报告出具日，上述三家公司尚未购买公司股票。

截至 2018 年底，车音智能合并资产总额 9.94 亿元，权益总额 4.43 亿元；2018 年，实现营业收入 10.23 亿元，同比增长 148.30%，净利润 2.05 亿元。

3. 过往年度重大股权投资标的资产业绩情况

深圳市麦游互动科技有限公司（以下简称“麦游互动”）51%股权（2018 年 4 月以现金 1.86 亿元收购，业绩承诺为 2018 年、2019 年以及 2020 年的经审计的净利润分别不少于 4000 万元、5000 万元、6000 万元）及车音智能 60%股权 2018 年度业绩承诺已完成。

表2 公司重大资产重组标的资产2018年度净利润实现数与盈利预测数对比

（单位：万元、%、年）

标的资产	2018 年度净利润预测数	2018 年度净利润实现数	完成率	业绩承诺期起止
麦游互动 51%股权	4000	4102.67	102.57	2018-2020
车音智能 60%股权	18000	19811.08	106.86	2018-2022
合计	22000	23913.75	--	--

资料来源：公司提供

注：表中金额为标的公司整体实现金额，未做股权对应比例换算

表3 截至2018年底公司过往年度主要股权投资标的商誉构成情况（单位：亿元）

单位名称	账面原值	累计减值准备	账面净值
澄怀科技	5.66	5.66	--
掌视亿通	10.93	10.93	--
精视文化	3.55	3.55	--
车音智能	15.06	--	15.06
麦游互动	1.62	--	1.62

资料来源：公司年报

标的资产掌视亿通、精视文化、邦富软件及漫友文化已于 2016 年结束业绩承诺期，澄怀科技已于 2017 年结束业绩承诺期，由于经营情况不佳，上述 4 家公司均已全额计提商誉减值。2018 年，公司对外转让邦富软件。标的资产麦游互动、车音智能商誉未发生减值。2019 年，对外转让精视文化、漫友文化。

4. 转让国广东方部分股权

公司原持有国广东方网络（北京）有限公司（以下简称“国广东方”）31%股权，2018 年 3 月 1 日，公司与国广控股、中国国际广播电台（以下简称“中国广电”）和国广东方签订《股权转让协议》，确定公司将以 24985.00 万元的价格向中国广电转让所持有的国广东方 19%的股权（对应注册资本 3735.2125 万元）；本次股权转让完成后，国广东方注册资本仍为 19659.0131 万元，其中公司出资 2359.0029 万元，持有 11.9996%的股权。国广东方原为公司参股公司，计入长期股权投资项目，2016 年公司增资国广东方 1.57 亿元，当年形成投资收益-0.29 亿元，未纳入合并报表。

截至 2017 年 12 月 31 日，国广东方未经审计的资产总额 87453.43 万元，负债总额 20301.25 万元，归属于母公司的所有者权益 60564.96 万元；2017 年营业收入 114714.00

万元，营业成本 99146.27 万元，营业利润 2740.08 万元，归属于母公司所有者的净利润 1384.94 万元。以 2017 年 9 月 30 日为评估基准日，国广东方评估价值为 13.1506 亿元。

本次交易完成后，公司对国广东方仍不形成控制，不合并其财务报表。公司不存在为国广东方提供担保、委托其理财，以及国广东方占用公司资金等方面情况。

公司本次转让的 19%股权对应的账面价值为 13290.60 万元，本次转让国广东方 19%的股权获得投资收益约为 15262.17 万元（含原计入其他综合收益及资本公积中转出的收益 3567.77 万元），收益已于 2018 年 4 月体现。

5. 国广控股拟增持公司股份

2018 年 7 月 13 日，华闻传媒收到公司实际控制人国广控股《关于拟增持华闻传媒股份计划的函》，为响应监管部门有关增持上市公司股份的号召，基于对公司未来持续发展及价值提升的信心，国广控股拟通过自身或控股子公司增持公司股份。在遵守中国证监会和深圳证券交易所相关规定的前提下，将自华闻传媒股票复牌（2018 年 7 月 16 日）后十二个月内，以不低于人民币 5 亿元的资金总额择机增持华闻传媒股份。截至本报告出具日，国广控股 2018 年 7 月 19 日通过其全资子公司国广环球财富文化传媒（北京）有限公司增持公司股份 36400 股，其余部分尚未增持完毕。

经公司第七届董事会 2019 年第十一次临时会议、第七届监事会 2019 年第二次临时会议、2019 年第二次临时股东大会审议通过，同意国广控股延期实施增持计划并变更承诺，自 2019 年 7 月 15 日起 12 个月内（因停牌事项，增持期限予以相应顺延），国广控股及其控股子公司或国广控股股东及其控股子公司或国广控股股东指定方通过深圳证券交易所系统允许的方式（包括但不限于集中竞价、大宗交易、协议受让等），以不低于人民币 5 亿元的资金总额择机增持公司股份。

6. 转让子公司股权

2019 年 7 月，公司完成对深圳证券时报传媒有限公司（以下简称“时报传媒”）84%股权的转让，交易对方为深圳证券时报社有限公司（以下简称“证券时报社”），交易对价 2.70 亿元，已全额收到。截至本报告出具日，时报传媒已完成工商变更，公司对时报传媒不再持股。

时报传媒 84%股权对应的 2018 年经审计的归属母公司所有者权益为 69540.23 万元，占公司 2018 年经审计的归属于上市公司股东的净资产 470342.18 万元的 14.79%。时报传媒 2018 年度的营业收入为 85672.55 万元，占公司 2018 年度的营业收入 378476.43 万元的 22.64%。时报传媒的出表将对公司 2019 年收入规模产生一定影响。

7. 控股股东直接持有的股份被冻结

截至 2019 年 6 月 25 日，国广资产持有的公司股份被轮候冻结的情况如下。

表4 国广资产持有的公司股份被冻结情况

轮候冻结股数(万股)	委托日期	轮候期限	轮候机关	轮候冻结占其直接持股比例
16380.0244	2018-10-12	36 个月	上海市第二中级人民法院	100.00%
16380.0244	2018-11-05	36 个月	上海市青浦区人民法院	100.00%
16380.0244	2019-5-16	36 个月	湖北省武汉市中级人民法院	100.00%
11627.3430	2019-5-29	6 个月	上海市公安局	70.98%
16380.0244	2019-6-25	36 个月	海南省海口市中级人民法院	100.00%

资料来源：公司公告

截至 2019 年 6 月 25 日，公司控股股东国广资产合计持有公司股份 24230.6505 万股（占公司已发行股份的 12.13%），其中：直接持有公司股份 16380.0244 万股（占公司已发行股份的 8.20%），已质押 16345.1494 万股（占公司已发行股份的 8.18%），直接持有的公司股份 16380.0244 万股除上述轮候冻结情况外，全部被天津市高级人民法院司法冻结；此外，国广资产还通过“四川信托有限公司－四川信托•星光 5 号单一资金信托”间接持有公司股份 7850.6261 万股（占公司已发行股份的 3.93%）。

8. 公司持有金融资产受限情况

截至 2018 年底，公司持有的湖北省资产管理有限公司 10%股权已被上海市公安局司法冻结；公司全资子公司山南华闻持有的东海证券股份有限公司（以下简称“东海证券”，股票代码：832970）17069.10 万股股份（占东海证券总股本的 10.221%）已被上海市公安局司法冻结，其中：已质押 16700 万股股份；公司全资子公司山南华闻持有的深圳爱玩网络科技股份有限公司（以下简称“爱玩网络”，股票代码：835381）1017.885 万股股份（占爱玩网络总股本的 20.00%）已被上海市公安局司法冻结。

截至本报告出具日，公司合计持有江苏振江新能源装备股份有限公司（以下简称“振江股份”，股票代码：603507）股份 1936.49 万股，占振江股份总股本的 15.12%，其中 45.75%已质押。

9. 投资款损失及减值情况

公司所投资的海南国文文化旅游产业投资基金（有限合伙）（以下简称“国文基金”）购买的债权资产包项目中，20 亿元债权包预计无法收回并计提减值，导致大额亏损；2018 年，公司已对国文基金长期股权投资确认投资损失 9.91 亿元。

公司对义乌商阜创赢投资中心（有限合伙）（以下简称“商阜创赢”）投资款 3.33 亿元，公司履行出资义务后，商阜创赢一直未办理工商变更登记，其他合伙人可能涉嫌挪用公司向商阜创赢支付的投资款。公司已就上述事项向海南省公安厅经济犯罪侦查总队报案并已受理；2018 年，公司对商阜创赢 3.33 亿元可供出售金融资产全额计提减值。

2017 年，公司通过子公司山南华闻对浙江草根网络科技有限公司（以下简称“草根网络”）投资 1 亿元。2018 年 10 月 19 日，草根网络法定代表人涉嫌非法吸收公众存款，余杭区人民检察院对多名涉案嫌疑人依法逮捕，并冻结相关财产。截至 2018 年底，山南华闻对草根网络的出资额 1 亿元已全额计提减值。

公司 2018 年对东海证券计提长期股权投资减值 8.67 亿元，截至 2018 年底东海证券长期股权投资余额 13.85 亿元。

10. 购买双创大厦

2018 年，公司新设子公司海南省文创旅游产业园集团有限公司（以下简称“海南文旅”，公司持股 55%，另一股东为西藏常春藤创业投资有限公司），该公司及其子公司向海南海岛临空产业集团有限公司购买双创大厦，项目面积 51774.12 平方米，拟用作公司和海南文旅总部使用及对外招商出租，交易对价 9.66 亿元，截至本报告出具日剩余约 4000 万元质保金尚未支付。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司逐步调整业务结构，形成以传播与文化产业（传媒）为核心主业，数字内容服务业、信息技术服务和股权投资为辅的业务格局。2018年，公司实现主营业务收入37.31亿元，同比增长10.34%，主要系数字内容服务业收入增长以及新增信息技术

服务业务所致；主营业务毛利率降至24.26%，除房地产及新增业务外，其余板块毛利率均有较大幅度下降。

2018年，传播与文化产业仍为公司第一大收入来源，受新增信息技术服务业务影响，该板块对公司主营业务收入贡献率降至64.66%，行业环境影响致使收入及毛利率同比均有所下降；数字内容服务业收入同比增长68.96%，成本同比增速超过收入致使毛利率下降，均系掌视亿通流量经营业务规模扩大所致；网络与信息安全服务业收入及成本下滑系处置邦富软件100%股权所致；动漫产品及动漫服务业板块收入同比略降，毛利率为负，系漫友文化处理存货增加成本所致；房地产销售板块收入贡献率较低，在售仍为椰德利“新海岸一号”项目，当期销售减少，收入成本均较上年有所下降；信息技术服务板块包括新并表的车音智能和麦游互动。

2019年1-3月，公司实现主营业务收入8.73亿元，同比增长23.00%，主要系数字内容服务业收入增长及新增信息技术服务收入所致。当期，传播与文化产业毛利率略有下降，数字内容服务业毛利率继续大幅下滑，动漫业务毛利率回升至30.57%，信息技术服务业务毛利率较2018年度有所降低，综合导致公司主营业务毛利率同比下降5.62个百分点至21.57%。

表 5　公司主营业务收入构成（单位：万元、%）

收入板块分类	2017 年			2018 年			2019 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
传播与文化产业	278839.27	82.46	41.68	241240.72	64.66	22.76	45869.36	52.52	23.91
燃气生产和供应业	16783.67	4.96	22.77	--	--	--	--	--	--
数字内容服务业	30468.63	9.01	42.70	51481.21	13.80	14.08	19364.03	22.17	3.91
网络与信息安全服务业	2587.20	0.77	50.80	346.65	0.09	-49.24	--	--	--
动漫产品及动漫服务业	6986.31	2.07	24.59	5779.96	1.55	-24.28	1569.42	1.80	30.57
房地产销售	2481.15	0.73	39.83	844.43	0.23	49.21	--	--	--
信息技术服务	--	--	--	73422.53	19.68	40.23	20534.83	23.51	32.3
合计	**338146.22**	**100.00**	**40.79**	**373115.50**	**100.00**	**24.26**	**87337.64**	100.00	**21.57**

资料来源：公司提供

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。

分业务类型看，2018 年，以报纸期刊发行和广告费收入为主的传统纸媒业务同比下降 25.89%，毛利率同比减少 20.08 个百分点；印刷营业收入及毛利率均有所下降；陕西黄马甲物流配送股份有限公司（以下简称“黄马甲物流”）快递业务增长、生鲜业务规模化，商品销售及配送业务收入同比大幅增长 37.63%，成本同比增长 49.85%致使毛利率下降至 10.65%；其他代理业务收入同比下降 25.85%，主要是国视上海收入下滑，同时成本降幅高于收入，综合导致毛利率上升；澄怀科技出国留学咨询收入大幅减少。

2019年1-3月，公司传播与文化产业收入4.59亿元，同比下降18.95%，除商品销售及配送收入同比增长26.18%，其他各板块收入均有不同程度下滑。当期，板块综合毛利率降至23.92%，其中印刷及商品销售板块毛利率同比有所回升，其余各板块毛利率均呈下降

趋势。

表 6　公司传播与文化产业收入构成及毛利情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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
信息传播服务业	206011.16	73.88	50.81	152669.22	63.29	30.73	26510.44	57.8	32.84
印刷	12057.33	4.32	6.01	11554.84	4.79	2.73	1704.58	3.72	9.32
商品销售及配送	52453.79	18.81	17.94	72192.68	29.93	10.65	16338.04	35.62	11.99
其他代理业务	3683.02	1.32	5.71	2730.86	1.13	17.6	1020.79	2.23	7.01
出国留学咨询及相关业务	4633.97	1.66	26.31	2093.12	0.87	-23.04	69.8	0.15	-216.22
广播电影电视	--	--	--	--	--	--	225.71	0.49	100
合计	**278839.27**	**100.00**	**41.69**	**241240.72**	**100.00**	**22.76**	**45869.36**	**100.00**	**23.92**

资料来源：公司提供

（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。2018 年和 2019 年一季度，信息传播服务业收入及毛利率均同比下降，主要系市场政策趋紧，监管控制 IPO 过会率低，上市公司 IPO 及再融资项目减少并受市场政策调整的影响，基金信披市场占有率预期将大幅降低，综合导致公司信披业务下滑，同时，广告业务亦有所下滑。

时报传媒

2018 年，信息披露业务政策改革深化，原有信息披露价格体系受到较大冲击，时报传媒经营成本持续攀升，加上新股发行减速导致新项目锐减，常年信息披露实施降价政策，时报传媒面临较大的经营压力；同时时报传媒通过存量客户挖潜以及服务内容拓展等手段，加上政策反应的滞后性，保持营业收入的整体稳定，2018 年实现营业收入 8.57 亿元，同比下降 5.30%；归母净利润 0.57 亿元，同比大幅下降 72.60%。2019 年一季度，时报传媒实现营业收入 1.84 亿元，同比下降 22.69%；归母净利润 0.13 亿元。

华商传媒

跟踪期内，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。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。2018 年，华商传媒实现营业收入[1]12.34 亿元，同比增长 2.41%，其中广告收入 2.05 亿元（占比 16.59%）；净利润 -0.76 亿元，主要是本期广告及报刊发行收入及成本同时下降，但收入下降幅度较成本大，以及本期处置可供出售金融资产等取得的投资收益及收到基金分红收益减少所致。

精视文化

自 2018 年 4 月起，行业竞争突然加剧，以资本为核心竞争力的市场竞争，导致了楼盘租赁费用上升，精视文化的运营成本也越来越高，销售成交单价越来越低，楼盘资源丢失严重，部分地区业务已经关停。2018 年，精视文化实现收入 0.67 亿元，同比下降 20.49%；净利润-0.33 亿元。2018 年公司已对精视文化商誉全额计提

[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、印刷、商品销售配送及其他业务板块（华商子公司华商盈通的资本投资业务）。

减值。

澄怀科技

澄怀科技因美国政府出台了一系列新政策，限制了部分赴美条件，对美国留学市场冲击较大，同时国家于 2017 年底取消了出国留学中介资质认定，小型留学服务公司大量涌现，对留学服务业务特别是留美服务业务造成了一定冲击。此外，澄怀科技管理层发生全面变动，加之现金流的紧缺，导致大量员工离职，以致销售人员更为紧缺，市场宣传未能到位，直接造成销售额的大幅下降，且因开展广告业务的资金问题，澄怀科技 2018 年停止了广告业务。2018 年，澄怀科技营业收入 0.43 亿元，亏损 4.96 亿元，主要是计提资产减值准备所致（2018 年商誉 5.66 亿元全额计提减值）；同时，公司本部对澄怀科技其他应收款 2.32 亿元预计无法收回，于 2018 年全额计提坏账准备。

（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”）经营，2018 年收入 1.40 亿元，同比下降 5.41%，净利润-0.11 亿元，亏损略有扩大；当期公司已将华商数码商誉 157.02 万元全额计提减值准备。

（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和旗下陕西黄马甲快递有限公司经营。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。2018 年，公司主要是与菜鸟合作，加之电商行业大发展，积极拓展毛利率较高的生鲜业务，且聚焦核心客户，重点面向幼儿园、学校、企事业单位等；生鲜全链路升级后，有效提高了运营质量和效率，截至 2018 年 12 月底，已累计发展配送客户近 1200 家，实现销售收入上亿元。

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。

黄马甲快递业务保持迅速增长态势，2018 年陕西黄马甲日均分拣量达到 20 余万件；“6•18 大促”期间，陕西黄马甲配送运营质量全面达标，全国排名位居前列；“双 11”期间，陕西黄马甲配送单量创历史最高值。

3. 数字内容服务业

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。截至 2018 年 12 月底，国视上海实现包月用户数为 85.70 万人，较 2017 年底下降 50.99%，其中：中国移动视频基地的专区包月用户数为 42.57 万人，较 2017 年底下降 57.7%；中国移动视频基地的影视垂直包月用户数为 22.13 万人，较 2017 年底下降 68.03%；电信包月用户数为 10 万人，较 2017 年底上升 185.71%；联通包月用户数为 11 万人，较 2017 年底上升 633.33%。

用户数下降的主要原因为：（1）受运营商视频业务新增收入整体规模下降的影响；（2）运营商自有业务新增占总新增用户数比例大幅提高，牌照方合作业务的新增空间被进一步压缩；（3）运营商从 2017 年起，开始按照同一级别合作伙伴新增空间平均分配的原则进行新增用户规划管理，致使国视上海所处的 S 级（最高级）合作伙伴的新增空间普遍被压缩。

2018 年，国视上海实现营业收入 0.90 亿元，同比下降 43.75%，营业利润 106.00 万元，同比下降 79.67%。

掌视亿通原有的主要业务是运营商视频业务，2018 年受到运营商政策影响较大，整体业务收入大幅下滑。但掌视亿通在运营商视频业

务中处于领先地位，在收入规模上依然在前列。鉴于运营商视频业务政策的变化影响，掌视亿通随即进行业务转型，积极开拓互联网广告业务，从 2017 年开始流量经营业务，到 2018 年该业务的收入规模已经占到掌视亿通收入的大部分，但该业务的毛利较低，对净利润的贡献较小，目前还在转型探索中。但 2018 年掌视亿通流量经营业务开展得比较艰难，由于流量经营业务准入门槛低，市场环境竞争激烈，一些行业竞争者为取得市场份额，恶性竞争、压缩利润。此外，受返点政策过于透明及对服务效率较高的要求等影响，因此造成该类业务成本越来越高。

2018 年，掌视亿通实现营业收入 4.91 亿元，同比增长 74.11%；实现营业利润-1020.06 万元，同比下降 40.89%，主要系本期运营商业务收入减少，但流量经营业务成本增加以及本期计提影视投资款减值准备所致。

4. 资本投资业务

公司资本投资业务经营主体主要系本部、上海鸿立、鸿立华享、华商盈通及山南华闻。

上海鸿立、鸿立华享、华商盈通及山南华闻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。2018 年，上海鸿立投资当涂鸿新智能制造产业基金（有限合伙）、宁波可可磁业股份有限公司，鸿立华享投资广德天运新技术股份有限公司。截至 2018 年底，上海鸿立已投资且未退出项目 22 个，鸿立华享已投资且未退出项目 12 个。2018 年，上海鸿立股权处置净收益 1277.74 万元，鸿立华享未形成股权处置收益，华商盈通股权处置净收益-513.40 万元。

表7　截至2018年底公司主要资本投资情况（单位：万元、%）

	公司名称	持股比例	计量方式	年份	账面价值	处置收益	分红收益/持有期间收益及减值损失	投资主体
可供出售金融资产	义乌商阜创赢投资中心（有限合伙）	19.96	成本法	2017	33300	--	--	华闻传媒
				2018	--	--	-33000	
	湖北省资产管理有限公司	10.00	成本法	2017	36319.89	--	--	华闻传媒
				2018	36319.89	--	1000	
	芜湖弘唯基石创业投资合伙企业（有限合伙）	--	成本法	2017	25000	--	8500	华商盈通
				2018	6417.34	10250	-8300	
	芜湖领航基石创业投资合伙企（有限合伙）	--	成本法	2017	4275	--	1450	华商盈通
				2018	4120	155	125	
	深圳市华夏基石股权投资合伙企业（有限合伙)）	--	成本法	2017	--	2530	5579.25	华商盈通
				2018	--	--	--	
	昆仑基石（深圳）股权投资合伙企业（有限合伙）	--	成本法	2017	--	2540.5	6063.75	华商盈通
				2018	--	--	--	
	绵阳科技城产业投资基金（有限合伙）	--	成本法	2017	7430.57	--	2351.26	华商盈通
				2018	6246.77	1183.8	--	
	荣信教育文化产业发展股份有限公司	--	成本法	2017	--	6146.94	47.99	华商盈通
				2018	--	--	--	
	北京中信投资中心（合伙企业）	--	成本法	2017	--	1649.58	14082.5	华商盈通
				2018	--	--	--	
	马鞍山盛凯股权投资合伙企业（有限合伙）	--	成本法	2017	15000	--	--	华商盈通
				2018	15000	--	--	

	马鞍山信望基石股权投资合伙企业（有限合伙）	--	成本法	2017	10000	--	--	华商盈通
				2018	10000	--	--	
	浙江草根网络科技有限公司	1.05	成本法	2017	10000	--	--	山南华闻
				2018	--	--	-10000	
	深圳市科信通信技术股份有限公司	--	成本法	2017	--	4006.89	--	华商盈通
				2018	--	--	--	
	力星股份	2.49	公允法	2017	6300.39	--	-2045.34	上海鸿立
				2018	3643.2	755.51	--	
	总计	--	--	2017	**147625.85**	**16873.91**	**36029.41**	--
				2018	**81747.2**	**12344.31**	**-50175**	
长期股权投资	东海证券	10.22	权益法	2017	225152.84	--	1103.58	山南华闻
				2018	51817.97	--	-86670.47	
	振江股份	15.42	权益法	2017	24069.15	--	2038.18	上海鸿立、鸿立华享
				2018	24434.16	--	542.22	
	海南国文文化旅游产业投资基金（有限合伙）	--	权益法	2017	40000	--	--	华闻传媒
				2018	927.39	--	-99100	
	总计	--	--	2017	**289221.99**	--	**3141.76**	--
				2018	**77179.52**	--	**-185228.25**	

资料来源：公司提供

注：湖北省资产管理有限公司持股100%冻结；东海证券持股中97.85%被质押，100%冻结；振江股份持股中33.37%被质押

5. 信息技术服务

公司信息技术服务板块经营主体主要包括麦游互动和车音智能。

（1） 麦游互动

麦游互动主要从事网络棋牌类游戏开发及游戏平台运营。以差异化的游戏产品设计和强娱乐性为前提，取得了迅速的发展，在国内网络棋牌类游戏行业内取得了一定的市场地位。同时，麦游互动与 Appstore、硬核联盟、应用宝、多酷游戏、360 游戏、小米互娱等渠道建立良好的合作关系。麦游互动的棋牌手游产品均为自主研发，拥有较强的技术开发实力以及产品策划能力，产品底层框架设计稳定；随着麦游互动对业务线的不断拓展以及对产品研发力度的持续加大，麦游互动的行业地位将得到巩固和进一步提升。

麦游互动游戏业务在 2018 年整体行业市场环境竞争激烈的情况下，由 2017 年的 1 款重点盈利产品扩充为 3 款重点盈利产品，实现了营业收入和利润的高速增长，并自研了 3 款全新的手游产品。2018 年，麦游互动研发的 APP 及 H5 游戏项目有 15 个，各项目进展顺利并取得相应成果，如《开心斗地主大奖赛》《麦游千炮捕鱼》《麦游梦幻捕鱼》等 APP 及《全民射一射》《极速老司机》《我要当维秘》《全民三国农场》等 H5 小游戏，其中 12 个已经取得软件计算机著作权登记证书。截至 2018 年底，麦游互动总资产 0.66 亿元，净资产 0.58 亿元；2018 年度实现收入 1.20 亿元，净利润 0.42 亿元。

（2） 车音智能

车音智能成立于 2008 年 11 月，公司从语音技术起家，是国内少数几家拥有自主知识产权、专注于提供车联网系统整体解决方案的服务供应商。现有客户覆盖目前国内主流的一线合资汽车品牌，主要业务涵盖：以语音识别技术作为主要方式的车载交互解决方案以及在此基础上的软硬件一体化产品；标准化的车联网平台开发和以车联网技术为基

础的各类增值服务；基于用户数据，提供智能化、个性化的车主服务，并提供触达用户的平台运维和运营服务；覆盖车主全生命周期的电商运营服务，以及覆盖售前、售后各阶段的互联网营销服务；智能化呼叫中心解决方案，通过语音技术提供自动外呼系统和自动质检。当前车音智能拥有近千名员工，70%以上为研发团队，在北京、上海、深圳、成都、长春、大连、新加坡等地设有办公机构。

车音智能业务主要分为车载电子硬件、应用软件、技术开发及服务运营、保险四大板块，2018 年收入比重分别约为 24%、6%、62%、8%，毛利润则以软件和技术业务为主，占比约为 18%和 76%。2018 年，车音智能基于车载电子硬件现有客户的衍生需求，不断开发与供应全新的产品，例如为一汽丰田 4S 店提供店头设备、为车企提供分时租赁 T-box 车辆终端产品等，同比实现硬件收入与毛利的大幅增长。同时，为上汽通用开发的车载应用软件已应用到别克新君威、GL6、英朗（互联型）、凯迪拉克 XT4、CT6（中期改款）等车型上，为车音智能提供更多的数据积累与技术信息，在车机 HMI（人机界面）开发领域的技术优势将得到强化，较上年相比，应用软件收入实现毛利的小幅增长。此外，车企借助 APP 与车主建立更好的联系，并不断加大数字化转型，为车音智能带来大量车主服务平台开发与运营以及依托车联网技术能力的相关订单，技术开发及服务运营收入与毛利实现快速增长。2018 年低迷市场导致各车企纷纷加大数字化营销步伐，与此同时车音智能向数字营销平台开发及运营领域强力转型，获得了大额订单收入和部分优质客户的服务权限。保险业务的收入与毛利同比均保持良好增长，成为车音智能业务增长的重要来源。

车音智能的客户较为集中，近几年车音智能对大客户的销售比例较高，如果重要客户发生流失或需求变动，将对收入和利润产生较大的影响。

截至 2018 年底，车音智能总资产 9.94 亿元，净资产 4.21 亿元；2018 年，实现收入 10.23 亿元，同比增长约 150%，净利润 1.98 亿元，同比增长近 100%。

6. 经营效率

2018 年，公司销售债权周转次数较上年下降至 3.62 次，存货周转次数及总资产周转次数均较上年小幅上升，分别增至 4.72 次和 0.26 次。公司经营效率一般。

十、财务分析

公司2018年度财务报表分别经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论；2019年一季度财务报表未经审计。2018年公司新增合并单位48家，包括麦游互动和车音智能；减少合并单位17家。2019年一季度，公司合并范围无变化。跟踪期内，合并范围的变动对公司财务报表可比性有一定影响。

截至 2018 年底，公司资产总额 129.06 亿元，所有者权益 54.76 亿元（含少数股东权益 7.73 亿元）。2018 年公司实现营业收入 37.85 亿元，利润总额-48.77 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 131.14 亿元，所有者权益 55.90 亿元（含少数股东权益 7.99 亿元）。2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 8.84 亿元，利润总额 0.63 亿元。

1. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 129.06 亿元，同比下降 18.58%，主要是货币资金和长期股权投资下降所致；其中流动资产占 32.04%，比重同比有所下降，整体资产构成较为稳定。

截至 2018 年底，公司流动资产 41.35 亿元，同比下降 27.84%，以货币资金（占

31.61%）、应收账款（占 33.72%）、存货（占 14.15%）为主。

截至 2018 年底，公司货币资金 13.07 亿元，同比下降 54.73%，以银行存款（9.27 亿元）为主，其中受限资金合计 3.04 亿元（履约保证金为主），受限规模较高。

截至 2018 年底，公司应收账款净额 13.95 亿元，同比增长 102.10%。按组合计坏账的应收款账面余额合计 13.08 亿元，其中账龄 1 年以内占 88.99%，账龄短；从集中度看，前 5 名客户应收账款占比为 20.88%，集中度较低，主要为应收广告公司业务款。截至 2018 年底，公司已计提应收账款坏账准备 2.36 亿元，计提比例 14.46%，计提较为充分。

截至 2018 年底，公司其他应收款账面余额 7.97 亿元，坏账准备 4.60 亿元，账面价值 3.36 亿元。公司当期计提坏账准备 4.34 亿元，其中期末单项金额重大并单项计提坏账准备的为 4.09 亿元，主要包括对霍尔果斯云享网络科技有限公司应收款 1.17 亿元，对北京凯乐福德文化发展有限公司应收款 1.06 亿元等。

截至 2018 年底，公司存货期末余额 5.85 亿元，同比下降 6.06%，累计计提存货跌价准备 747.12 万元，主要对库存商品的计提。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 1.37 亿元，同比下降 80.87%，主要来自理财产品的减少，同比下降 86.73%至 0.65 亿元。

截至 2018 年底，公司非流动资产 87.70 亿元，同比下降 13.35%，以可供出售金融资产（占 22.63%）、长期股权投资（占 25.00%）、其他非流动资产（占 20.97%）、商誉（占 19.92%）为主。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 19.85 亿元，全部为按成本计量的可供出售权益工具，较 2017 年底下降 10.93%，2018 年共计提减值准备 5.52 亿元，累计计提 6.03 亿元；当年获得现金红利 1403.91 万元（详见经营分析）。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 21.92 亿元，同比下降 39.88%，主要系对国广东方减少投资 1.19 亿元；共计提减值准备 8.78 亿元，其中对东海证券计提 8.67 亿元；确认投资收益为-10.28 亿元，其中国文基金确认-9.91 亿元；公司长期股权投资较为分散，较大额的为对振江股份和东海证券投资。

截至 2018 年底，公司固定资产账面净额 5.82 亿元，同比下降 5.43%，以房屋建筑物（占 75.14%）为主，共计提累计折旧 5.98 亿元，累计减值准备 44.17 万元。

截至 2018 年底，公司商誉合计 17.47 亿元，累计计提商誉减值准备 22.30 亿元（详见表 3），当期计提为 13.60 亿元，其中掌视亿通、精视文化和澄怀科技均全额计提减值。

截至 2018 年底，公司其他非流动资产同比增长 55.04%至 18.40 亿元，主要系公司购买双创大厦增加预付 7.80 亿元长期资产款所致。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 131.14 亿元，非流动资产比重升至 68.28%，资产规模及结构基本维持上年水平。流动资产中，公司货币资金 10.17 亿元，较上年底下降 22.21%，使用受限的货币资金为 2.52 亿元，受限比例较高。其他资产类科目构成较上年底变化不大。

跟踪期内，公司货币资金及现金类资产规模下降，且计提股权减值准备金额大导致股权类资产大幅缩水，整体资产规模降幅明显。流动资产中，应收账款增长明显，对资金形成占用，非流动资产中股权投资规模仍保持较大规模，整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益 54.76 亿元，同比大幅下降 46.16%，主要来自未分类利润大幅下降至-14.17 亿元（上年底为 36.36 亿元）所致。截至 2018 年底，归属于

母公司权益中，资本公积和实收资本占比高，其中资本公积 37.71 亿元，基本维持上年水平；实收资本为 19.97 亿元，较上年底小幅下降，主要系由于部分标的企业未完成业绩承诺，公司无偿回购 4049283 股予以注销，导致注册资本减少 4049283.00 元所致。截至 2018 年底，公司少数股东权益同比增长 89.07%至 7.73 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 55.90 亿元（其中少数股东权益 7.99 亿元），权益规模及构成较 2018 年底基本持平。

跟踪期内，公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性较好，但受公司计提大额减值影响，权益规模收缩严重。

负债

截至2018年底，公司负债总额74.30亿元，同比增长30.79%，非流动负债占比小幅下降至61.17%，主要由长期借款（22.22亿元）和应付债券（22.94亿元）构成。公司流动负债28.85亿元，其中短期借款3.42亿元，主要为信用借款和保证借款；其他应付款同比大幅增长230.37%至5.35亿元，主要包括车音智能对外资金往来3.08亿元以及公司收购车音智能60%股权的应付股权转让款0.80亿元。非流动负债同比增长至45.45亿元，系发行“18华闻传媒MTN001”（13亿元，3年期）所致。其他负债类科目基本维持上年水平。

有息债务方面，截至2018年底，公司有息债务59.46亿元，同比增长33.02%，其中长期债务占78.73%，债务结构基本维持上年水平。公司短期债务14.30亿元，同比增长67.57%，主要来自短期借款的增加；长期债务45.16亿元，同比增长24.87%，主要来自新发行中期票据。债务指标方面，截至2018年底，由于公司资产规模同比收缩较多，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大幅增至57.57%、52.06%和45.20%。

截至2019年3月底，公司负债总额75.24亿元，较2018年底小幅下降，负债及债务结构较2018年底变化不大；同期，公司资产负债率降至53.80%，全部债务资本化比率及长期债务资本化比率较2018年底基本持平。

整体看，跟踪期内，公司收购、投资及合并范围变更导致有息债务规模大幅增长，以长期债务为主，同时权益规模收缩严重，公司债务负担进一步加重。

3. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入37.85亿元，同比增长10.64%；营业成本28.48亿元，同比增长40.62%,；受此影响，2018年公司营业利润率为23.91%，同比大幅减少16.01个百分点。

2018 年，公司期间费用 10.24 亿元，同比增长 13.02%，主要系财务费用及管理费用同比大幅增长所致，其中财务费用同比增长 88.64%，主要系随公司融资规模扩大，利息支出随之增加所致；公司收购车音智能导致研发费用增至 0.62 亿元。2018 年公司期间费用率为 27.06%，较 2017 年基本持平，公司期间费用控制能力有待改善。

2018 年，公司资产减值损失 39.69 亿元，同比大幅增长 442.03%。

表 8 2018 年公司资产减值损失构成情况

（单位：万元）

项目	2018 年发生额
坏账损失	55032.78
存货跌价损失	561.40
可供出售金融资产减值损失	55244.01
长期股权投资减值损失	87799.01
无形资产减值损失	2686.54
商誉减值损失	195580.23
合计	**396903.97**

资料来源：公司审计报告

非经常性损益方面，2018 年，公司投资收益为-7.87 亿元，主要系长期股权投资投资损失规模较大，其中国文基金投资收益-9.91 亿元；公允价值变动收益为-0.16 亿元，其他

收益和营业外收入合计 0.39 亿元。

表 9　2018 年公司投资收益构成情况

（单位：万元）

项目	2018 年发生额
权益法核算的长期股权投资收益	-102805.70
处置长期股权投资产生的投资收益	18614.49
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益	244.45
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益	101.59
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	1403.91
处置可供出售金融资产取得的投资收益	602.04
其他	3102.31
合计	**-78736.91**

资料清单：公司审计报告

2018 年，受计提大额资产减值损失和股权投资损失较大影响，公司利润总额为-48.77 亿元（2017 年为 5.82 亿元），呈大幅亏损。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 8.84 亿元，同比增长 20.77%；期间费用同比增长 29.29%，期间费用率为 28.94%，较 2018 年略有增长，营业利润率为 21.64%，较 2018 年底小幅下降。同期，公司计提资产减值损失 244.32 万元，实现投资收益 1.11 亿元（其中转让海南椰德利房地产开发有限公司 100%股权处置收益 0.85 亿元），公允价值变动收益 0.11 亿元，其他收益和营业外收入合计为 834.84 万元。2019 年一季度，公司实现利润总额 0.63 亿元，主要来自投资收益。

从盈利指标来看，2018年公司总资本收益率和净资产收益率分别为-41.63%和-90.11%。

总体看，2018年，公司计提大额应收类款项坏账、财务及股权投资减值、商誉减值；同时股权投资损失规模大，共同导致巨额亏损；2019年一季度公司扭亏，利润主要来自投资收益。公司未来投资收益稳定性及可持续性仍需保持关注。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2018年公司经营活动产生的现金流入量41.35亿元，以销售商品、提供劳务收到的现金为主；经营活动产生的现金流出量44.97亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2018年公司收到其他与经营活动有关的现金8.33亿元，主要为单位往来款和代收代付款等；公司支付其他与经营活动有关的现金8.94亿元，主要包括单位往来款、代收代付款和管理费用等。2018年，经营活动产生的现金流净额-3.61亿元。公司2018年公司现金收入比为87.14%，较2017年大幅下滑27.41个百分点，经营获现能力显著下降。

投资活动方面，2018年公司投资活动现金流入量43.35亿元，同比下降34.75%，主要系公司收回股权投资获得的收益下降以及当年处置子公司获得的现金低于上年所致，其中收回投资收到的现金41.54亿元，处置子公司及其他单位收到的现金0.29亿元。当期公司购建固定资产、无形资产等支付现金8.61亿元主要是支付购买双创大厦预付款7.80亿元。投资活动现金流出量68.20亿元，同比下降29.13%，主要系2018年股权投资规模同比下降所致，以投资支付的现金为主；取得子公司的支付现金17.48亿元主要是用于收购车音智能和麦游互动股权。投资活动产生的现金流量净额-24.86亿元，流出规模较上年有所收缩。

筹资活动方面，2018年筹资活动产生的现金流量流入22.93亿元，主要由发行“18华闻传媒MTN001”取得的现金12.95亿元构成。筹资活动现金流出13.12亿元，主要由偿还借款支付的现金7.30亿元构成。2018年公司筹资活动净流入9.82亿元，融资压力上升。

2019年1-3月，公司现金收入比为98.89%，收入获现能力有所回升。当期经营活动现金流量净额为-2.54亿元；投资活动产生的现金流量净额为-1.04亿元；筹资活动产生的现金流量净额为1.21亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额

呈净流出状态，收入实现质量大幅下降；公司投资净流出规模有所收缩，筹资活动净流入难以满足经营投资需求，融资压力有所上升。股权投资业务作为公司未来发展重点和重要利润来源，或将继续推升对外融资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2018 年底公司流动比率和速动比率分别为 143.36%和 123.08%，分别较 2017 年底大幅减少 139.13 个百分点和 128.71 个百分点。截至 2019 年 3 月底，流动比率和速动比率分别为 145.77%和 145.30%。总体看，公司短期偿债能力降幅明显。

从长期偿债指标看，2018 年公司 EBITDA 为-44.59 亿元，不具备长期偿债能力。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2019 年 5 月底，公司合并范围内获得授信额度总计 33.85 亿元，未使用额度共计 11.18 亿元，公司间接融资渠道有待拓展。同时，作为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

6. 母公司财务分析

截至 2018 年底，公司本部资产总额 114.32 亿元，同比有所下降，其中非流动资产为 105.23 亿元，占 92.05%。公司本部流动资产 9.09 亿元，主要由货币资金（1.23 亿元）和其他应收款（7.34 亿元）构成；公司本部其他应收款主要为与子公司往来款项，累计计提坏账准备 2.89 亿元，计提比例为 28.28%，其中对澄怀科技其他应收款全额计提坏账，公司本部其他应收款前五名合计占比 89.17%，主要为与国视通讯和澄怀科技的往来款。非流动资产主要由长期股权投资（98.92 亿元）和可供出售金融资产（4.92 亿元）构成；长期股权投资中对子公司的投资已计提减值准备 11.69 亿元。截至 2018 年底，公司本部负债总额 50.76 亿元，流动负债和非流动负债占比相当。截至 2018 年底，公司本部有息债务合计 33.53 亿元，长期债务占 69.01%。公司本部资产负债率为 44.40%，全部债务资本化比率为 34.54%。截至 2018 年底，公司本部所有者权益 63.56 亿元，实收资本和资本公积占比高。

盈利能力方面，2018 年，公司本部实现营业收入 0.10 亿元，资产减值损失 14.97 亿元，投资收益-5.23 亿元；2018 年公司本部实现利润总额-22.87 亿元，同比亏损扩大。

现金流方面，2018 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额为 4.73 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-18.39 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 5.77 亿元。

跟踪期内，受大额减值影响，公司本部亏损规模大幅增加；公司本部资产以股权类投资为主，但考虑到部分投资出现亏损及减值，且本部货币资金规模小，存在较大偿债压力。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（机构信用代码：G10460108001241703），截至 2019 年 6 月 14 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录；已结清 2 笔关注类贷款，其中：中国工商银行 5500 万元贷款已于 2000 年 4 月 5 日结清，主要为公司内部管理原因未按时归还其中 3000 万元的贷款，并提前归还了 2500 万元的贷款；中国银行 3000 万元贷款已于 2006 年 8 月 2 日结清，关注类记录为银行系统错误导致。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及所处行业未来发展的综合判断，公司整体抗风险能力一般。

十一、存续债券偿还能力分析

公司目前存续期待偿还债券包括“17 华闻传媒 MTN001”（10 亿元）、“18 华闻传媒

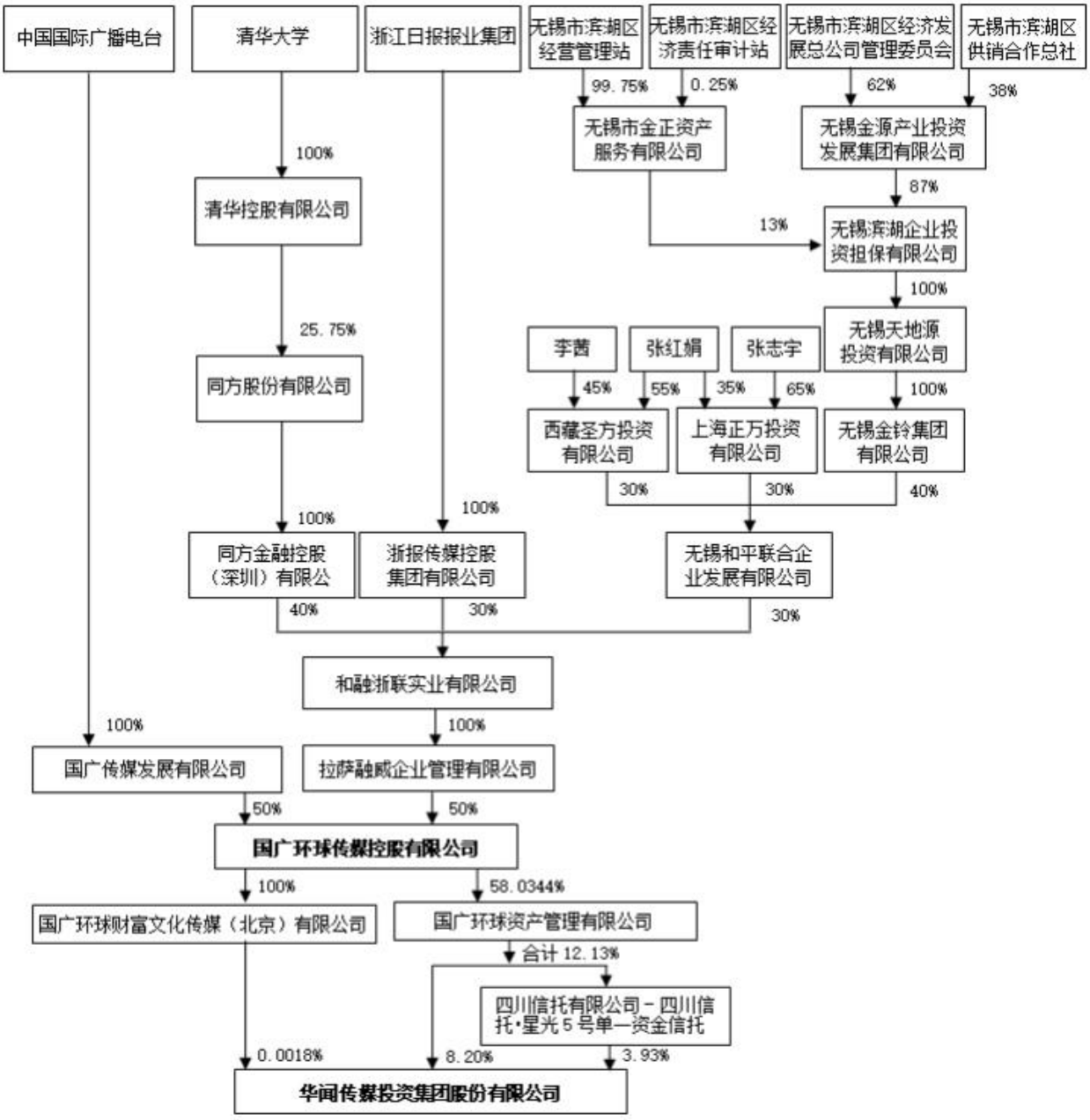
MTN001”（13 亿元），无一年内待偿还债券。

2018 年，公司 EBITDA 及经营活动现金净流量为负，对存续债券不具备保障能力；经营活动现金流入量为 41.35 亿元，是公司存续债券的 1.80 倍，保障程度尚可。

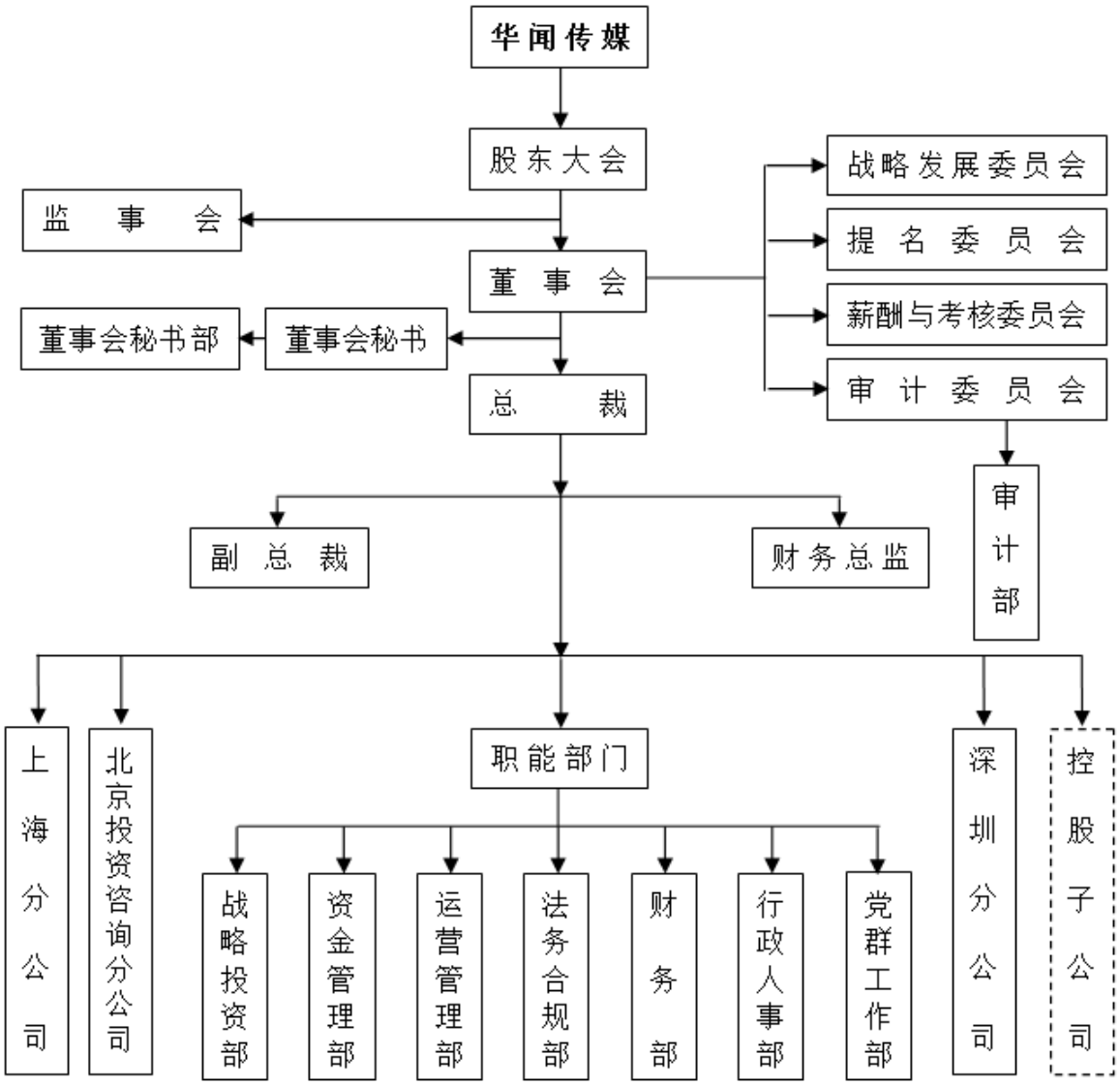
十二、结论

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA^+调整为 AA，“17 华闻传媒 MTN001”和“18 华闻传媒 MTN001”的信用等级由 AA^+调整为 AA，并将评级展望由负面调整至稳定。

附件 1-1　公司最新股权结构图



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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	29.08	29.54	10.73	8.72
资产总额(亿元)	134.03	158.52	129.06	131.14
所有者权益(亿元)	99.94	101.71	54.76	55.90
短期债务(亿元)	2.17	8.53	14.30	14.71
长期债务(亿元)	13.97	36.17	45.16	46.19
全部债务(亿元)	16.14	44.70	59.46	60.90
营业收入(亿元)	45.71	34.21	37.85	8.84
利润总额(亿元)	12.35	5.79	-48.77	0.63
EBITDA(亿元)	14.72	7.99	-44.59	--
经营性净现金流(亿元)	6.81	6.58	-3.61	-2.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.96	3.94	3.62	--
存货周转次数(次)	8.56	4.34	4.72	--
总资产周转次数(次)	0.35	0.23	0.26	--
现金收入比(%)	95.36	114.55	87.14	98.89
营业利润率(%)	36.12	39.92	23.91	21.64
总资本收益率(%)	9.65	3.59	-41.63	--
净资产收益率(%)	10.41	4.16	-90.11	--
长期债务资本化比率(%)	12.26	26.23	45.20	45.25
全部债务资本化比率(%)	13.90	30.53	52.06	51.21
资产负债率(%)	25.43	35.84	57.57	53.80
流动比率(%)	327.09	282.49	143.36	145.77
速动比率(%)	309.09	251.79	123.08	145.30
经营现金流动负债比(%)	39.39	32.43	-12.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.55	7.07	-16.27	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.10	5.60	-1.33	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；2.现金类资产已剔除受限资产

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　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　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。

附件 4-3　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