

信用等级公告

联合[2018] 520 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

2018 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
二零一八年三月二十三日



华闻传媒投资集团股份有限公司

2018 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: 13 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: 7.35 亿元用于归还 2013 年发行的到期中票本息; 其他用于归还银行贷款及补充子公司流动资金

评级时间: 2018 年 3 月 23 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
现金类资产(亿元)	18.59	32.05	29.08	17.13
资产总额(亿元)	108.37	128.18	134.03	151.75
所有者权益(亿元)	72.76	94.55	99.94	102.25
短期债务(亿元)	2.20	1.63	2.17	1.24
长期债务(亿元)	14.71	14.33	13.97	33.65
全部债务(亿元)	16.91	15.96	16.14	34.90
营业收入(亿元)	39.53	43.36	45.71	22.46
利润总额(亿元)	12.63	9.20	12.35	5.89
EBITDA(亿元)	14.68	11.60	14.72	--
经营性净现金流(亿元)	7.99	8.23	6.81	-0.10
营业利润率(%)	43.79	42.39	36.12	39.76
净资产收益率(%)	14.43	9.49	10.41	--
资产负债率(%)	32.86	26.24	25.43	32.62
全部债务资本化比率(%)	18.86	14.45	13.90	25.45
流动比率(%)	202.81	336.83	327.09	281.78
全部债务/EBITDA(倍)	1.15	1.38	1.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	21.31	13.92	18.55	--
经营现金流流动负债比(%)	42.09	49.66	39.39	--

注: 1.2017 年前三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 刘 然 邢霖雪

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、股权投资业的多元化经营优势。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, 燃气业务不再纳入合并范围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(以下简称“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。

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。未来股权投资业务逐步实现退出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、股权投资

- 资业为辅助业务的多元化经营格局。
3. 公司传统纸媒板块拥有《证券时报》经营业务的独家经营权，四份日报《华商报》、《新文化报》、《华商晨报》和《重庆时报》经营权。
 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。截至2017年9月底，子公司上海鸿立股权投资有限公司、上海鸿立华享投资合伙企业（有限合伙）、新疆华商盈通股权投资有限公司和山南华闻创业投资有限公司（以下简称“山南华闻”）已累计投资股权项目56个，其中11个项目开始/已经实现退出；山南华闻于2017年2月参股东海证券股份有限公司，持股比例10.22%。
 5. 公司EBITDA对本期中期票据保障程度较高。
 5. 公司2017年度业绩预告显示，部分子公司业绩下降并可能计提商誉减值，导致公司2017年归属于上市公司股东净利润比上年同期下降70%~30%。
 6. 公司2014年重大资产重组部分标的资产2016年度业绩承诺未完成，公司于2017年无偿回购交易对方该年度应补偿股份并注销，公司总股本降至20.01亿股。

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。主业盈利持续下滑。
2. 公司股权结构分散，截至2017年9月底，第一大股东国广环球资产管理有限公司对公司直接持股8.22%，其中88.33%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。2014~2017年9月，公司投资收益分别为3.98亿元、1.49亿元、9.21亿元、3.01亿元，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. 2016年，民生燃气实现营业收入6.82亿元，营业利润1.01亿元，归属于母公司所有者的净利润0.82亿元。2017年4月6日，公司公告完成转让燃气业务经营主体，民生燃气不再纳入合并报表范围。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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

2018 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”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，截至 2017 年 9 月底，公司注册资本 20.01 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 8.22% 的股权（其中 88.33% 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 6.13%），另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股 3.92%；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；中国国际广播电台对国广传媒持股 100%，朱金玲对兴顺文化持股 100%。公司最终实际控制人为中国国际广播电台和自然人朱金玲。

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 2017 年 9 月底，公司下设法律事务

部、财务部、运营管理部、资本运营部、战略发展部等 9 个职能部门。

截至 2016 年底，公司资产总额 134.03 亿元，所有者权益 99.94 亿元（含少数股东权益 5.01 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 45.71 亿元，利润总额 12.35 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额为 151.75 亿元，所有者权益合计为 102.25 亿元（其中少数股东权益 3.79 亿元）。2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 22.46 亿元，利润总额 5.89 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

公司已于 2017 年注册总额度为 23 亿元的中期票据，并计划发行 2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）13 亿元，期限 3 年。

本期中期票据所募集的资金中，7.35 亿元用于归还前期中票“13 华传媒 MTN1”的到期本息，剩余 5.65 亿元用于归还银行贷款及补充子公司流动资金。

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，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，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个

百分点，并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。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，中国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，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）实现2.0%的温和上涨，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。

2017年1~9月，中国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017年前三季度，中国国内生产总值（GDP）增速分别为6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI稳中有升，PPI和PPIRM保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017年1~9月，中国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017年1~9月，中国固定资产投资（不含农户）45.8万亿元，同比增长

7.5%（实际增速2.2%），增速较1~6月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较1~6月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较1~6月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展PPP模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017年1~9月，中国社会消费品零售总额26.3万亿元，同比增长10.4%，增速与1~6月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9月，全国居民人均可支配收入19342元，同比增长9.1%（实际增速7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017年1~9月，中国货物贸易进出口总值20.3万亿元，同比增加16.6%，但增速较1~6月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值

机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在 10% 以上；进口方面，铁矿石、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为中国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对中国经济产生影响。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，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内中国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，中国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

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《2016 年新闻出版产业分析报告》，2016 年，新闻出版产业营业收入超过 2.3 万亿。全国出版、印刷和发行服务实现营业收入 23595.8 亿元，较 2015 年增加 1939.9 亿元，增

长 9.0%。

2016 年，报刊出版仍面临严峻挑战，报纸出版主要经济指标降幅趋缓。与 2015 年相比，报纸出版总印数、总印张分别降低 9.3% 和 18.5%，营业收入降低 7.6%，较 2015 年收窄 2.7 个百分点；利润总额降低 15.7%，收窄 37.5 个百分点。43 家报业集团主营业务收入降低 2.5%，收窄 4.4 个百分点；受益于投资收益与补贴收入等大幅增加，利润总额止跌回升，增长 59.4%，提高 104.5 个百分点；营业利润出现亏损的报业集团 29 家，减少 2 家。

2016 年，33 家在中国内地上市的出版传媒公司经营规模不断扩大，产出和利润持续增长，保持了较高的盈利能力，总体保持稳健发展态势。以 2016 年 12 月 31 日收盘价计算，33 家在中国内地上市的出版传媒企业股市总市值合计 4029.6 亿元人民币，减少 830.7 亿元，降低 17.1%。2016 年，在中国内地上市的 33 家出版传媒公司营业收入共计 1368.9 亿元，较 2015 年同期增加 235.1 亿元，增长 20.7%；利润总额共计 170.6 亿元，较 2015 年同期增加 36.7 亿元，增长 27.4%。

2016 年，传统报刊业务大幅下滑，报业公司经营呈现两极分化。受新媒体持续冲击影响，除华闻传媒外，其余 4 家内地报业上市公司报刊发行及广告业务收入均出现不同程度下降。随着报业市场的萎缩，粤传媒和华媒控股报刊发行业务整体营业收入同比下降 27.3% 和 14.6%。

面对报刊业务的严峻形势，报业公司积极推进媒体融合步伐加快，培育新的利润增长点。华媒控股积极拓展新媒体业务，将其列入主营业务。华闻传媒通过打造覆盖用户主要生活和工作场景的立体化现代传播体系，数字内容服务业务收入同比增长 30.9%，成为公司业务增长最快的版块。

表 1 中国内地上市的报业公司营业收入
(单位: 亿元)

排名	上市公司	营业收入
1	华闻传媒投资集团股份有限公司	45.71
2	浙报传媒集团股份有限公司	35.50
3	浙江华媒控股股份有限公司	18.24
4	广东广州日报传媒股份有限公司	10.21
5	成都博瑞传播股份有限公司	9.69
	合计	119.35

资料来源:《2016 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 5 位出版传媒公司
(单位: 亿元)

排名	上市公司	利润总额
1	北京康得新复合材料股份有限公司	23.02
2	中南出版传媒集团股份有限公司	19.33
3	中文天地出版传媒股份有限公司	13.70
4	华闻传媒投资集团股份有限公司	12.35
5	江苏凤凰出版传媒股份有限公司	12.29
	合计	80.69

资料来源:《2016 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	浙报传媒集团股份有限公司	229.92
2	华闻传媒投资集团股份有限公司	227.76
3	浙江华媒控股股份有限公司	120.29
4	成都博瑞传播股份有限公司	95.78
5	广东广州日报传媒股份有限公司	91.49
	合计	765.24

资料来源:《2016 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。前十个地区产业规模分别占到全行业营业收入的 74.6%、资产总额的 71.5%和利润总额的 68.3%, 同比基本持平。

表 4 2016 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	山东
3	浙江
4	江苏
5	北京
6	上海
7	河北
8	安徽
9	福建
10	四川

资料来源:《2016 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总体经济规模。

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。数字出版保持高速增长，对全行业营业收入增长贡献超三分之二，增长速度与增长贡献在新闻出版各产业类别中继续位居第一，已成为拉动产业增长“三驾马车”之首。

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。

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。

2017年9月，国家新闻出版广电总局发布《新闻出版广播影视“十三五”发展规划》，其中指出，鼓励支持传媒企业跨地区跨行业跨所有制兼并重组，培育一批主业突

出、具有创新能力和竞争力的新型骨干传媒公司。探索以国有资本金注入方式推动新闻出版企业兼并重组，培育国家级骨干出版传媒企业。推动建立新闻出版（版权）产业投资基金。鼓励大型新闻出版广播影视企业发起设立股权投资基金或公司。到 2020 年争取实现以下目标：舆论传播力、引导力、影响力、公信力大幅提升；公共文化服务全面升级；一对经济的拉动作用显著增强；“智慧广电”战略和新闻出版数字化转型升级行动全面推进；保障国家文化安全的能力显著提高；传播中国声音、提升中国形象、产品服务走出去的成效和作用更加凸显

总体看，新闻出版业运营保持稳定，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）媒介智讯数据显示，2016 年，中国广告市场下降 0.6%，但较 2015 年 2.9% 的降幅，有所收窄。传统媒体对中国广告市场整体仍有明显的下拉作用，2016 年刊例花费同比下降 6.0%；电视广告花费降幅较 2015 年略有减小；电台广告止跌回升，成为唯一增长的传统媒体。新媒体增幅放缓，进入稳定增长期。但是对市场增长的带动作用进一步增强，特别是电梯电视、影院视频、互联网。

2016 年，报纸广告刊例收入、面积同比分别下降 38.7%、40.7%，较 2015 年的降幅 35.3%、37.9% 均呈现进一步扩大。从报纸广告刊例花费来看，2016 年全年，房地产/建筑工程行业降幅保持在 45.1% 的高位，商业及服务性行业降幅升至 40.9%，娱乐及休闲、金融业、邮电通讯降幅均较 2015 年大幅上升，分别为 32.4%、15.4%、38.9%。

图 1 2016 年报纸广告刊例花费 TOP5 行业增幅



资料来源：CTR 媒介智讯

2017 年，中国广告市场在两年连降之后增长 4.3%，这主要归因于传统媒体广告的止跌回升，重振了对市场的贡献。电视广告从 2016 年下降 3.7% 逆转为 2017 年增长 1.7%，广播广告在 2015 年下降探底后，连续两年增速加快，2017 年增长 6.9%。报纸广告刊例收入、面积降幅均有所收窄，分别为 32.5%、27.3%；除房地产/建筑工程行业刊例花费降幅继续上升外，商业及服务性行业、金融业、娱乐及休闲均有所回暖。

3. 股权投资

随着国内多层资本市场的日益丰富及完善、行业监管政策的逐步落定及成熟，近年来，私募股权投资市场蓬勃发展。受“大众创业、万众创新”及多项行业政策的利好影响，互联网、医疗健康、消费等一系列新兴技术领域得到了更多投资机构和企业的关注与支持，资本市场得到进一步激活。截至 2016 年底，基金业协会公布的最新数据国内股权投资机构超过 1 万家，市场活跃度增加的同时，机构间竞争加剧。1 万家股权投资机构管理资本量总计超过 7 万亿元，按照规模来算，中国已经成为全球第二大股权投资市场。

图2 中国股权投资市场基金募集情况



资料来源：清科研究所

据清科集团旗下私募通统计，2016年，股权投资市场新募基金数2438支，同比下降17.91%，新募基金总额1.37万亿元，较2015年底大幅增长74.69%；新募基金中2332支共计11855亿元可投资于中国大陆人民币基金。2016年，中国股权投资市场投资案例9124起，同比增长9.07%，投资金额共7449.10亿元，同比增长41.75%。2006-2016年中国股权投资市场投资案例数与投资金额数复合增长率分别为35.0%和20.5%。

图3 中国股权投资市场投资情况



资料来源：清科研究所

从股权投资市场投资行业分布看，2016年早期投资、VC/PE市场投资案例中，互联网行业以2006起交易位列第一；TMT行业仍为股权投资市场最青睐的行业，此外金融、消费品、教育以及医疗行业均属热门行业。

2016年，中国股权投资市场VC/PE机构共发生退出案例4891笔，同比增长29.60%。从退出方式上来看，由于2015年7月IPO关闸以及新三板投资的火热，新三板退出成为机

构备受关注的退出方式。2016年通过新三板实现退出案例占比达66%，其次是IPO、并购和股权转让等。

2017年，中国股权投资市场共新募集3574支基金，已募集完成基金规模近1.8万亿元人民币，同比增长分别达到30.5%、46.6%。截至2017年底，中国股权投资市场资本管理量接近8.7万亿人民币，人民币基金在中国股权投资市场的主导地位愈加明显。投资方面，2017年中国股权投资市场共发生投资案例数量10144起，涉及投资金额合计达到1.2万亿元人民币，同比分别增长11.2%、62.6%。

随着近年来中国私募股权投资市场规模的扩大，其投资总量占全国GDP比重不断增长，对实体经济的支持作用正在逐渐显现。2017年中国股权投资市场投资总量占全国GDP比重达到1.5%，较2016年提升0.5%，创历史新高。退出方面，2017年中国股权投资基金退出案例数量达到3409笔，其中IPO退出案例数量1069笔，占比达到31.4%，私募股权投资市场IPO退出总量同比提升94.0%。

整体来看，近两年中国股权投资市场发展迅猛，VC/PE机构在募集金额、投资案例数、投资金额及退出数量方面都有着较明显的增长，中国VC/PE行业投资市场进入快速扩张期。

4. 区域环境

公司传统传媒产业主要分布在陕西省，股权投资业务主要位于上海市，这两个地区的经济发展对公司主营业务的外在环境影响大。

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%。

根据《2016年上海市国民经济和社会发展统计公报》，2016年上海市实现地区生产总值27466.15亿元，比上年增长6.8%。其中，第一产业增加值109.47亿元，下降6.6%；第二产业增加值7994.34亿元，增长1.2%；第三产业增加值19362.34亿元，增长9.5%。第三产业增加值占上海市生产总值的比重为70.5%，比上年提高2.7个百分点。全年战略性新兴产业增加值4182.26亿元，比上年增长5.0%。战略性新兴产业增加值占上海市生产总值的比重为15.2%。全年完成全社会固定资产投资总额6755.88亿元，比上年增长6.3%。其中，第三产业投资占全社会固定资产投资总额的比重为85.4%。全年实现金融业增加值4762.50亿元，比上年增长12.8%。

总体看，陕西省及上海市稳健的经济发展为公司经营提供了较为良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司实际控制人国广控股的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%的股权全部转让给兴顺文化。本次权益变动完成后，兴顺文化持有国广控股50%的股权，与国广传媒共同间接控制华闻传媒。

截至2017年9月底，公司注册资本20.01亿元，国广资产直接持有公司8.22%的股权（其中88.33%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6.13%），另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股3.92%；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。

2018年2月，公司收到控股股东国广资产的《关于拟筹划调整国广环球传媒控股有限公司股权结构的函》，称国广资产的控股股东国广控股的股东国广传媒与兴顺文化拟考虑战略重组国广控股。国广传媒将其持有的国广控股25%的股权无偿划转给中国广播电视网络有限公司（以下简称“中国广电”），兴顺文化将其持有的国广控股25%股权转让给中信国安信息产业股份有限公司（以下简称“中信国安”）。本次股权调整可能导致国广传媒、中国广电、中信国安、兴顺文化各自持有国广控股25%的股权，四家股东成为并列股东。上述股权调整完成后，国广资产仍为公司第一大股东和控股股东，国广控股仍为国广资产第一大股东和控股股东。在上述股权调整完成后，公司实际控制关系将有可能发生变化，具体将由国广控股四个新老股东后续签署正式合作协议加以明确。

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%股权，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》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、股权投资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19人,包括董事长1人、总裁1人、副总裁2人、副总裁兼董事会秘书1人、副总裁兼财务总监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;部分高管为金融行业背景,主要是基于公司未来战略发展方向的考虑,即致力于打造财经金融信息数据的服务提供商。

公司董事长汪方怀先生,1963年生,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,中国华闻投资控股有限公司副总裁,华闻传媒投资集团股份有限公司副董事长、党委书记,国广控股总裁,国广资产董事长、总经理;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,国广资产副董事长,北京环球瑞视传媒文

化有限公司董事长,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2016年底,公司拥有在职员工6593人,其中公司本部员工51人。从学历结构看,大学本科以上占26.56%,大专占16.94%,大专以下占56.50%;从岗位结构来看,行政和财务人员合计占12.89%,技术人员占9.75%,销售人员占54.53%,生产人员占22.83%

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，公司制定了《证券投资管理辦法》。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5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系统缺陷，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，及时向集团公司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. 2017 年度业绩实现情况

公司于 2018 年 1 月发布公告《2017 年年度业绩预告》称，由于 2017 年公司的部分子公司业绩下降并可能计提商誉减值，导致 2017 年全年归属于上市公司股东净利润比上年同期下降 70%~30%，预计归属于上市公司股东的净利润为 26184 万元~61096 万元。

2. 重大资产重组标的资产

公司于 2018 年 2 月 1 日开始起停牌，系正在筹划发行股份购买资产的重大资产重组。由于相关事项的不确定性，为了维护投资者利益，确保公平信息披露，避免对公司股价造成重大影响，公司股票自 2018 年 2 月 22 日开市起转入重大资产重组程序并继续停牌。

公司本次计划通过现金和发行股份相结合的方式购买资产，相关资产包括受让杭州遥望网络股份有限公司（以下简称“遥望网络”）、车音智能科技有限公司（以下简称“车音智能”）和深圳市麦游互动科技有限公司（以下简称“麦游互动”）全部或部分股权。标的公司所处行业属于互联网新媒体、人工智能、文化互娱等行业。由于本次交易方案尚未最终确定，购买标的资产范围可能会有所调整。

遥望网络在并购重组完成后，保持其经营自主权。遥望网络承诺 2018 年、2019 年和 2020 年的经审计扣除非经常性损益后归属于母公司的税后净利润分别不低于 18000 万元、24000 万元和 32000 万元。遥望网络整体估值初步为不超过 25 亿元，公司将以发行股份加/或现金的方式购买遥望网络 100%的股权。

车音智能和麦游互动在并购重组完成后，均将由双方共同保证未来发展方向。车音智能整体估值初步约 30 亿元，麦游互动整体估值初步为不超过 5 亿元，公司均将以发行股份加/或现金的方式购买两项标的资产 100%的股权。

3. 过往年度重大资产重组标的资产业绩情况

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 2016 年度业绩承诺未完成，业绩承诺方陕西华路新型塑料建材有限公司（以下简称“华路新材”）及新疆锐盈股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“新疆锐盈”）已按照其原有承诺予以股份补偿。

标的资产广州漫友文化科技发展有限公司（以下简称“漫友文化”）85.61%股权所对应的 2016 年度业绩承诺未完成，漫友文化利润承诺方已按照其原有承诺予以股份补偿。2016 年，受平面出版行业市场影响，漫友文化动漫出版产品销量大幅下跌，在印刷采购成本、发行成本持续增高的双向作用下，产品毛利率急剧下降，期刊产品全面出现亏损；同时，2016 年漫友文化未有如 2015 年《长安幻夜》、《艳势番》等较大 IP 授权项目；销量下降及退货增加导致库存增加，计提的库存商品跌价准备较大，同时应收账款未回收账龄延长导致坏账增加。

表5 公司重大资产重组标的资产2016年度盈利情况
(单位：万元、%、年)

标的资产	净利润预测数	净利润实现数	完成率	业绩承诺期起止
华商传媒 38.75%股权	17219.82	16019.68	93.03	2013-2017
八家附属公司少数股东股权	12490.07	9491.86	76.00	2013-2017
澄怀科技 100%股权	8750.33	8859.62	101.25	2013-2017
掌视亿通 100%股权	15900	13659.5	85.91	2014-2016
精视文化 60%股权	6000.00	6020.45	100.34	2014-2016
邦富软件 100%股权	9600.00	9283.56	96.70	2014-2016
漫友文化 85.61%股权	4280.5	-40.84	-0.95	2014-2016
合计	74240.72	63293.83	85.25	

注：华商传媒 2015 年未完成业绩承诺。

资料来源：公司公告，联合资信整理

表6 2016年底公司重大资产重组商誉情况
(单位: 亿元)

公司名称	商誉原值	减值准备	商誉净值
澄怀科技	5.73	--	5.73
掌视亿通	10.93	--	10.93
邦富软件	5.94	--	5.94
漫友文化	2.04	1.80	0.24
精视文化	3.55	--	3.55
合计	28.19	1.80	26.39

资料来源: 公司年报

公司无偿回购华路新材 2016 年度应补偿股份数 1766836 股、新疆锐盈 2016 年度应补偿股份数 9297956 股, 合计 11064792 股并予以注销; 公司无偿回购金城等 20 名漫友文化利润承诺方 2016 年度应补偿股份数合计 5006433 股并予以注销。上述回购股份并注销已于 2017 年 10 月 17 日完成工商变更, 华闻传媒总股本从 2017365965 股减少到 2001294740 股。根据公司 2018 年 3 月 16 日发布的公告, 减资事件已触发了债务融资工具持有人会议召开的条件, 为保证投资人的合法权益, 根据《银行间债券市场非金融企业债务融资工具持有人会议规程》等相关规定, 债券承销商中国光大银行股份有限公司拟定于 2018 年 3 月 30 日召开“13 华传媒 MTN1”和“14 华闻传媒 MTN001”持有人会议, 审议表决有关上述两期债券的相关议案。

标的资产掌视亿通、精视文化、邦富软件及漫友文化目前已过业绩承诺期, 2017 年收入下滑较明显, 未来其经营情况及公司对其人员管理情况有待观察。若标的资产业绩大幅下滑, 可能导致公司商誉大幅下降并计提资产减值, 对公司 2017 年利润水平有消极影响。

4. 转让国广东方部分股权

2018 年 3 月 1 日, 公司与国广控股、中国广电和国广东方网络(北京)有限公司(以下简称“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), 扣除相关税费等影响因素后, 将对公司 2018 年利润产生较大影响。

5. 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》, 由于海南民生管道燃气有限公司(以下简称“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。经董事会审议通过并报股东大会审批, 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，截至目前已收到全部股权转让款。

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，民生燃气营业利润在公司主营业利润中占比约 35%，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，且已收到股权转让款，民生燃气不再纳入华闻传媒合并报表范围。

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、股权投资业为辅助业务的多元化经营格局。2014~2016 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 7.70%。其中传播与文化产业收入年均复合增长 4.21%。2016 年，公司实现主营业务收入 45.39 亿元，同比增长 5.47%，主要是传播与文化产业的增长；主营业务毛利率 36.84%，同比

有所下降，主要是占比高的传统业务毛利率下滑所致。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，以下分析中燃气业务不作赘述。

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，2016 年收入较上年有所增长，主要系当期新增广播电视业务所致，对公司主营业务收入贡献率为 71.91%；燃气生产和供应业务收入波动增长，2016 年增长主要系居民用户增加，对主营业务收入贡献率为 14.92%；数字内容服务业、网络与信息安全服务业收入同比均有所上升；漫友文化动漫产品销售额的下降导致 2016 年该板块收入降至 1.00 亿元；2015 年，公司新增房地产销售业务，近年收入贡献较低。

从业务毛利率来看，2014~2016 年，传播与文化产业毛利率不断下降，2016 年为 33.06%，同比下滑明显；数字内容服务业毛利率下滑，主要系华闻视讯营销推广、第三方卡服务、广告发布收入等同比增长，成本相应增加所致；网络与信息安全服务业毛利率有所下滑，主要系邦富软件通过代理商拓展市场，销售增长导致成本相应增加所致。近三年，公司主营业务综合毛利率不断下降，分别为 45.67%、43.98% 和 36.84%。

2017 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 22.21 亿元，同比下降 22.21%，主要系当期处置燃气生产和供应业所致。当期，传播与文化产业毛利率有所增长，主要系当期亏损的广播电视不再纳入合并范围所致；利润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；受占比较高的传播与文化产业毛利率增长影响，主营业务综合毛利率升至 40.15%。

表 7 公司主营业务收入构成 (单位: 万元、%)

收入板块分类	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	300559.44	76.80	51.57	300817.94	69.89	44.01	326423.63	71.91	33.06	177357.82	79.84	41.52
燃气生产和供应业	62227.41	15.90	17.14	60355.08	14.02	25.59	67718.61	14.92	26.64	16783.67	7.56	22.77
大宗商品贸易	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
数字内容服务业	22393.89	5.72	31.14	23906.4	5.55	77.07	31281.49	6.89	72.25	19218.95	8.65	45.78
网络与信息安全服务业	3765.63	0.96	78.88	13075.60	3.04	91.44	16136.14	3.55	88.22	1657.21	0.75	47.22
动漫产品及动漫服务业	2418.69	0.62	48.08	15248.03	3.54	45.80	10012.10	2.21	36.32	4648.65	2.09	25.18
房地产销售	--	--	--	16995.53	3.95	24.06	2355.95	0.52	34.20	2469.69	1.11	39.57
其他	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	391365.06	100.00	45.67	430398.58	100.00	43.98	453927.92	100.00	36.84	222135.99	100.00	40.15

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。2014~2016 年, 公司传播与文化产业收入受并购影响有所增长, 年均增速为 4.21%; 毛利率不断下降, 2016 年为 33.06%。

分业务类型看, 近三年, 信息传播服务业收入有所下降, 毛利率波动下降, 主要系新兴媒体对传统媒体广告的冲击和分流所致; 印刷收入不断下降, 主要系四份日报发行量均不断下降所致; 陕西黄马甲物流配送股份有限公司 (以下简称“黄马甲物流”) 的商品销售及配送业务收入基本维持稳定, 受快递竞争激烈影响, 毛利率不断下降; 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; 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, 当年其他代理业务收入只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; 2016 年, 公司其他业务营业收入比上年同期减少 33.34%, 主要是当年澄怀科技及其子公司的广告业务战略调整所致, 同时导致毛利率下滑。2016 年, 出国留学咨询盈利能力的下降主要是当年澄怀科技

广告客户签约量增加, 新增参与运营演唱会所致。广播电影电视业务为 2016 年新增业务, 广播电视业务经营主体为环球智达科技 (北京) 有限公司 (下称“环球智达”), 毛利率为负, 主要是互联网电视、机顶盒及配件销售成本大于销售收入造成。2015~2016 年, 环球智达分别亏损 3124.91 万元和 2.35 亿元, 截至 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。环球智达自 2017 年起不再纳入公司合并范围 (放弃增资稀释股权所致)。

2017 年 1~9 月, 公司传播与文化产业收入 17.74 亿元, 同比下降 10.13%, 主要系环球智达不再纳入合并范围所致; 综合毛利率较 2016 年有所增长, 为 41.52%。当期, 信息传播服务业收入及毛利率较上年同期基本持平; 印刷业务收入及毛利率继续下滑; 其他代理业务收入及毛利同比保持稳定; 出国留学咨询及相关业务同比收入及毛利率下降, 主要是出国留学行业出现客户群体细分, 导致原目标客户群体缩小且市场竞争加剧所致; 商品销售及配送与上年同期收入有所下降, 毛利率保持稳定。

表 8 公司传播与文化产业收入构成及毛利情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	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	194235.83	64.62	59.92	206371.38	68.60	51.96	194947.77	59.72	53.57
印刷	23182.54	7.71	27.82	18830.64	6.26	15.20	12518.77	3.84	8.88
商品销售及配送	44853.80	14.92	19.97	47346.63	15.74	13.39	47586.53	14.58	8.99
其他代理业务	38287.27	12.74	60.63	13100.07	4.35	43.02	8732.99	2.68	20.91
出国留学咨询及相关业务	--	--	--	15169.22	5.04	67.97	10586.60	3.24	24.84
广播电视	--	--	--	--	--	--	52050.96	15.95	-12.22
合计	300559.44	100.00	51.57	300817.94	100.00	44.01	326423.63	100.00	33.06

资料来源：公司提供

注：其他代理业务以旅游代理为主。

（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。2014~2016 年，信息传播服务业务收入有所下滑，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。2017 年 1~9 月，信息传播服务业收入占 2016 年全年水平的 68.46%，毛利率略有下降。

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、基金公司信息披露为主，以代理商业广告为辅的格局。

2014 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。2016 年时报传媒实现营业收入 6.69 亿元，同比增长 10.21%；完成净利润 1.54 亿元，同比增长 49.51%，该板块收入的增长主要是时报传媒通过多渠道多手段的服务措施，稳定了信息披露价格体系。

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，该平台只收取平台服务费，不参与投资，平台融资规模接近 10 亿元；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，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。2016 年，华商传媒实现营业收入¹13.52 亿元，同比下降 25.34%，其中广告收入 3.95 亿元（占 29%）；净利润 4.15 亿元，同比大幅增长 75.85%，系处置股权投资使收益增加所致。

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。

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。

表 9 2014~2017 年 9 月华商传媒四份日报发行和广告收入情况

项目	《华商晨报》	《新文化报》	《华商晨报》	《重庆时报》
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
2016 年				
日均发行量（万份）	28	14	12	11
零售价格（元）	1.0	0.5	0.5	/
广告收入（万元）	23331	5864	3675	5013
2017 年 1-9 月				
日均发行量（万份）	21	7	6	6
零售价格（元）	1.00	0.5	0.5	/
广告收入（万元）	13281	2906	1235	1524

注：重庆时报自 2016 年不再有零售收入。

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。2016 年《华商报》在西安报纸发行市场的份额达 62%，占有相对垄断地。2016 年，《华商报》在西安报纸广告市场占有率为 44.50%。《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同合作。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，2016 年《新文化报》在长春报纸发行市场的份额为 60%。2016 年《新文化报》在长春报纸广告市场发行份额为 37.30%。《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。2016 年《华商晨报》在沈阳报纸发行市场的份额 39%，占有市场第一的地位。2016 年《华商晨报》在沈阳报纸广告市场的份额 31.00%。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》。2016 年《重庆时报》在重庆报纸发行市场的份额超过 31%，占有市场第一的地位。《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 10 2016 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	2016 年	
		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	44.50%	陕西巨象广告有限责任公司 陕西典汇传播咨询有限公司 西安锦绣文化传播有限公司
《新文化报》 (长春报业市场)	2007 年 1 月 1 日至 2036 年 12 月 31 日	37.30%	吉林正腾电子科技有限公司 吉林省顺风广告有限责任公司 长春奇拓广告有限公司
《华商晨报》 (沈阳报业市场)	2008 年 1 月 1 日至 2037 年 12 月 31 日	31.00%	沈阳龙通盛瑞广告有限公司 沈阳正腾电子科技有限公司 辽宁榜样传媒广告有限公司
《重庆时报》 (重庆报业市场)	2008 年 1 月 1 日至 2037 年 12 月 31 日	24.3%	重庆精金广告传媒有限公司 重庆分讯广告有限公司 重庆星播客文化传播有限公司

资料来源：公司提供

③ 精视文化

精视文化是国内大型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 2016 年底，精视文化楼宇广告版位数为 76248 块，较 2015 年同期增长 4%，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；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。2016 年，精视文化实现收入 1.95 亿元，同比增长 6.56%；实现净利润 1.00 亿元，同比增长 26.58%。2017 年 1~9 月，实现营业收入及净利润同比下降，原因主要有：1) 北方城市经济条件的恶化，对北方部分下属公司进行了调整，部分停止经营造成销售额的减少以及利润的下降；2) 客户成交单价下降，成都从 80 元每周每面下降至 60 元每周每面；杭州及南京则下降幅度约 10%，整体上画率也从往年正常水平的 60%降低至 46%；3) 国有企业、地产以及医美行业，受政策影响广告费用

缩减,加之 2017 年上半年国家对互联网金融的严查,互联网电商减少宣传所致。

(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。2014~2016 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 26.51%,2016 年收入为 1.25 亿元,同比下降 33.51%。2017 年 1~9 月,印刷业务收入同比保持稳定,为 0.85 亿元,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 3.00%;同时,受新建网点运营初期成本较高影响,业务毛利率由 19.97%下降至 8.99%。2017 年 1~9 月,该板块实现收入 3.08 亿元,同比下降 9.74%,毛利率上升至 12.85%。

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 11 2016 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	物流量
浙江菜鸟供应链管理有限公司	电商百货	市场定价	按月结算配送费, 结算单位: 件	约 4 万
西安东方乳业有限公司	乳品	市场定价	按月结算配送费, 结算单位: 瓶	约 4 万
杨凌妙味生物科技有限公司	乳品	市场定价	按月结算配送费, 结算单位: 瓶	约 3.5 万
当当网信息技术(天津)有限公司	电商百货	市场定价	按月结算配送费, 结算单位: 件	约 2 万

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. 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。2016 年,国视上海 CRI 专区在 2016 年 5 月 14 日完成资费提价,同比新增用户带来的收入显著增长;与电信 IPTV 合作提供内容,四川和上海地区相关业务均在 8 月开始收费,成为了新的收入

增长点;在 2016 年 7 月完成与咪咕广告的代理签约。截至 2016 年 12 月底,国视上海实现包月用户数为 355.46 万人,较 2015 年底下降 19.03%,其中:中国移动视频基地的专区包月用户数为 163.74 万人,较 2015 年底下降 2.89%;中国移动视频基地的影视垂直包月用户数为 187.78 万人,较 2015 年底下降 28.39%;电信包月用户数为 1.71 万人,较 2015 年底下降 29.05%;联通包月用户数为 2.23 万人,较 2015 年底下降 60.99%。用户数下降的主要原因为:①受咪咕视讯经营策略影响,国视上海独家运营的移动垂直影视频道业务在咪咕视讯产品系列中的地位降低,自然流量、重头产品与内容创新等措施受到极大制约,自然渠道推广量、访问量、使用量、在定用户数下降。②国视上海主要合作方咪咕视讯由于在公司体制上与分省运营商进行了彻底的业务考核层面的剥离,造成整体推广空间受限。

2016 年,国视上海实现营业收入 23842.69 万元,同比增长 27.31%,营业利润 3869.40 万元,同比增长 8.33%,归属于母公司所有者的净利润 4079.19 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。2016 年度包月新增用户数 716 万个,同比增长 3.02%,其中国视上海包月新增用户多于非国视上海业务包月新增用户;持续引入电视剧 38 部、电影 85 部、微电影 363 部、动画综艺类节目 30 部;2016 年度在线社交业务测试上线基本实现收支平衡;积极寻求多元化发展机遇,分别于 2016 年 5 月份投资电影《新乌龙院》以及 2016 年 8 月份投资电影《蹯脚张望的时光》,拓展版

权业务;投资飞拓无限信息技术(北京)有限公司(已于 2017 年 1 月 16 日在新三板挂牌成功,代码 870104);投资北京传送科技有限公司,将有助于公司在移动广告业务方面的布局 and 转型。2016 年,掌视亿通实现营业收入 22814.37 万元,同比增长 28.81%,营业利润 14878.82 万元,同比增长 28.45%,归属于母公司净利润 14846.47 万元。2017 年 1~9 月,掌视亿通实现营业利润同比下降,主要系 1)运营商业务的收入及毛利率下降;2)非经营性收入较 2016 年减少 51.10%,主要系分红导致闲置资金减少,理财收益较下降。且地方政府税收返还从 2016 年 5 月份开始增值税地方留存由原来的 100%下降到 50%,即增值税返税直接减少 50%。

2016 年,数字内容服务业实现收入 3.13 亿元,同比增长 30.96%,毛利率为 72.25%,同比较稳定。2017 年前三季度,数字内容服务业收入 1.92 亿元,同比下降 5.88%;同期,板块毛利率较 2016 年下滑明显,为 45.78%,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,2016 年实现收入 1.61 亿元,毛利率 88.22%;2017 年前三季度收入及毛利率大幅下降主要是 2014 年国家网信办成立,经过 3 年的大量采购,各级网信办都完成了系统建设需求,该类项目免费维护期一般为 3 年,2017 年刚好处于真空期;舆情行业处于瓶颈期,目前无法实现互联网主流的音视频进行处理,整个舆情市场没有创新产品推出,导致政府市场需求大幅减少导致。

(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，2016 年共推出动漫图书 230 余部，动漫期刊 100 余期，占据国内出版行业销量第一；动漫展会业务规模、入场观众、参展商数继续上升，成功登陆海西地区，整体规模稳居全国第二。漫友文化全年实现收入 1.00 亿元，毛利率有所下降，为 36.32%；2017 年前三季度收入及毛利率大幅下降，主要是代销商退货量较大所致。

（4）房地产销售

公司房地产板块立足于海南省。“椰德利新海岸一号”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，截至 2016 年 6 月底完成全部工程结算，截至 2017 年 9 月底，项目已售面积 19911.52 平方米，未售面积 6610.8 平方米。

4. 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”，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%）、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，及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%）经营。山南华闻成立于 2016 年，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。

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。上海鸿立在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。2016 年上海鸿立共计投资 5 个股权项目，已投资股权项目 21 个。2016 年鸿立华享共计投资 2 个股权项目，已投资股权项目 10 个。截至 2017 年 9 月底，上海鸿立持有 20 家企业的股权，投资金额合计 3.66 亿元。截至 2017 年 9 月底，鸿立华享已投资 10 个股权项目，账面投资余额合计 1.18 亿元，可投资余额 1187.77 万元，实际管理资金规模 14995.98 万元。截至 2017 年 9 月底，华商盈通共投资 11 个项目，投资余额 6.86 亿元。截至 2017 年 9 月底，山南华闻已投资 5 个股权项目，账面投资余额合计 238650.03 万元。

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。2016 年，上海鸿立股权处置净收益 7023.35 万元，鸿立华享股权处置净收益 2058.06 万元，华商盈通股权处置净收益 21500.47 万元。

公司目前持股比例较高的新三板及上市公司包括东海证券股份有限公司（下称“东海证券”）（832970.OC，通过山南华闻持有 10.22%，持股数量 17069.10 万股，质押 97.84%，可变现 369.10 万股，2017 年 1-9 月分红 555.69 万元）、振江股份（603507.SH，截至 2017 年 11 月 6 日，上海鸿立持股 10.37%、鸿立华享持股 5.05%，计入长期股权投资，近期无处置考虑）、

力星股份（300421.SZ，截至 2017 年 9 月底上海鸿立持股 2.55%）等。东海证券近年资产规模及经营业绩波动较大，主要受到金融市场总体环境的影响；2016 年可供出售金融资产新增按成本计量的债券 101.29 亿元，证券经纪业务手续费及佣金净收入和处置金融工具投资收益分别较上年下降 38.24%和 39.60%，整体营业收入同比大幅降低，衍生金融工具公允价值降低导致公允价值变动损益大幅下降；2017 年收入、利润同比有所回升。振江股份 2016 年营业收入 8.23 亿元，净利润 1.45 亿元；2017 年 1~9 月营业收入 7.68 亿元，净利润 1.05 亿元，业绩较稳定。力星股份 2016 年营业收入 4.86 亿元，净利润 0.58 亿元；2017 年 1~9 月营业收入 4.73 亿元，净利润 0.52 亿元，业绩较稳定。

表 12 东海证券近年经营情况（单位：亿元）

科目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额	394.86	478.13	225.70
可供出售金融资产	45.55	146.06	9.02
所有者权益	85.61	86.22	84.50
营业收入	48.41	17.16	18.34
净利润	18.37	4.79	6.38
投资收益	13.83	8.35	2.52
公允价值变动损益	2.94	-12.73	0.94

资料来源：Wind 资讯

注：2017 年数据未经审计。

近年来，公司股权投资业务仍处于发展初

期，投资及收益规模变化较大，整体盈利情况受此影响产生波动，持有及处置产生的投资收益未来稳定性仍需保持关注。

5. 经营效率

从经营效率指标来看，公司销售债权周转次数近三年呈持续下降趋势、存货周转次数近三年波动上升、总资产周转次数近三年呈持续下降趋势，三年均值分别为 6.35 次、7.43 次、0.43 次，2016 年分别为 4.96 次、8.56 次、0.35 次。总体看，公司资产经营效率尚可。

6. 在建工程及未来发展

截至 2017 年 9 月底，公司重点在建工程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 2017 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 2017 年 9 月底公司重点在建工程项目（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		截至 2017 年 9 月底投资	2017 年 10~12 月	2018 年	2019 年	2020 年
			自有资金	贷款					
华商传媒文化中心项目	建设华商传媒集团及子公司办公楼及配套设施	48250	40250	8000	43672	4578	--	--	--
合计		48250	40250	8000	43672	4578	--	--	--

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 2017 年 9 月底投资为仍在在建工程尚未结转的部分。

公司未来发展战略围绕“拥抱科技、借力金融、依托媒介、创新文旅”总体思路，以财经综合服务及创新文媒体旅为主攻方向，以满足用户文化消费升级需求，提升企业价值为目标，打造两个服务供应商，一个新兴生活方式文化生态圈。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014~2016 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 2017 年三季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，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 年公司新增合并单位 15 家，减少合并单位 6 家。公司财务报表可比性较高。

截至 2016 年底，公司资产总额 134.03 亿元，所有者权益 99.94 亿元（含少数股东权益 5.01 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 45.71 亿元，利润总额 12.35 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额为 151.75 亿元，所有者权益合计为 102.25 亿元（其中少数股东权益 3.79 亿元）。2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 22.46 亿元，利润总额 5.89 亿元。

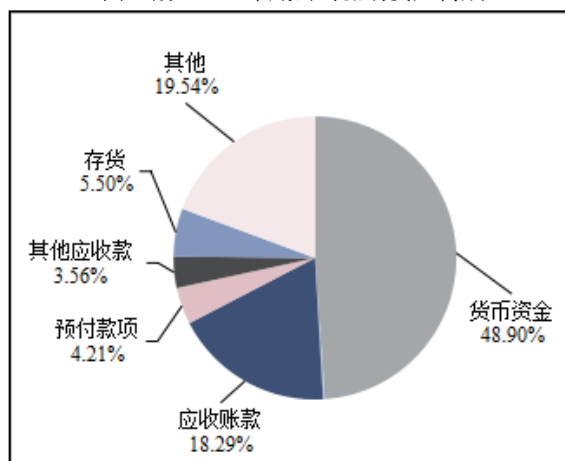
2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产规模快速增长。截至 2016 年底，公司资产总额为 134.03 亿元，其中流动资产 56.52 亿元，占 42.17%；非流动资产 77.51 亿元，占 57.83%。从资产构成来看，近三年公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长。截至 2016 年底，公司流动资产同比变化不大，主要由货币资金、应收账款和其他流动资产构成。

图4 截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司货币资金呈波动增长趋势。截至 2016 年底，公司货币资金 27.63 亿元，同比下降 12.05%，主要系 2016 年参与对国广东方的增资，公司认购增资金额 1.57 亿元；同期，公司与拉萨鸿新、上海轩臻签署了《上海鸿立虚拟现实投资合伙企业（有限合伙）之合伙协议》，公司认缴出资 1.00 亿元，截至 2016 年 12 月 31 日止，投资事项已完成。公司货币资金以银行存款为主，其中受限资金合计 0.09 亿元，受限资金规模小。

2014~2016 年，公司应收账款快速增长，高于营业收入的增长速度。截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 10.34 亿元，同比增长 31.67%，主要是子公司精视文化应收广告发布费增加，国视上海应收信息费增加所致。按账龄分析法计提的应收款账面余额合计 9.64 亿元，从账龄看，1 年以内应收账款为 7.63 亿元，占应收款账总额的 79.19%，账龄较短；从集中度看，前 5 名客户应收账款 2.00 亿元，占应收账款总额的 17.40%，集中度较低，其中，对关联方国视北京应收账款余额为 0.23 亿元。截至 2016 年底，公司已计提应收账款坏账准备 1.15 亿元，计提比例 10.01%，计提较为充分。

表 14 截至 2016 年底公司应收账款前五名客户
(单位: 亿元)

单位名称	余额
咪咕视讯科技有限公司	0.72
微岚星空(北京)信息技术有限公司	0.58
北京中盛太古科技有限公司	0.25
国视北京	0.23
SIVA GROUP, LLC	0.21
合计	1.99

资料来源: 公司提供

2014~2016 年, 公司其他应收款快速下降。截至 2016 年底, 公司其他应收款账面余额 2.01 亿元, 同比变化不大。其中, 期末单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款为 1.20 亿元, 占其他应收款期末余额的 53.85%。从账龄来看, 1 年以内的其他应收款为 0.04 亿元, 占按账龄计算其他应收款总额的 9.83%, 1~3 年的占 5.06%, 3 年以上的占 85.11%, 账龄较长。公司其他应收款余额前五名合计为 1.22 亿元, 占比为 54.95%, 集中度较高, 其中, 对关联方国广东方应收款余额为 0.12 亿元。截至 2016 年底, 公司共计提坏账准备 0.22 亿元, 计提比例 9.82%, 计提较为充分。

2014~2016 年, 公司存货规模快速下降。截至 2016 年底, 公司存货账面余额 3.19 亿元, 同比下降 14.93%, 主要系环球智达不再纳入合并范围和椰德利房屋销售结转存货所致; 存货中原材料占 16.77%, 库存商品占 13.43%, 工程施工占 22.59%, 开发成本占 27.08%, 开发产品占 16.47%。2016 年公司计提存货跌价 0.08 亿元, 主要是对库存商品的计提。

截至 2016 年底, 公司一年内到期的非流动资产 0.36 亿元, 同比下降 90.89%, 系公司出售可供出售金融资产, 包括索菱股份、力星股份、康欣新材和磨铁图书, 其中公司对磨铁图书的 280.58 万元的出资全部转让给合一信息技术(北京)有限公司, 转让价格为 1.53 亿元。

2014~2016 年, 公司其他流动资产大幅增长, 截至 2016 年底为 9.07 亿元, 主要系公司购买 6.70 亿元的理财产品所致。

非流动资产

2014~2016 年, 非流动资产逐年增长, 主要系可供出售金融资产、长期股权投资和固定资产的增加。截至 2016 年底, 公司非流动资产合计 77.51 亿元, 同比小幅增长, 主要由可供出售金融资产(占 20.37%)、固定资产(占 16.01%)、商誉(占 34.20%)构成。

2014~2016 年, 公司可供出售金融资产波动增长。截至 2016 年底, 公司可供出售金融资产 15.79 亿元, 同比增长 36.67%, 主要包括对昆仑基石(深圳)股权投资合伙企业(1.27 亿元, 已实现分红)、芜湖弘唯基石创业投资合伙企业(有限合伙)(2.50 亿元)、上海鸿立虚拟现实投资合伙企业(有限合伙)(1.00 亿元)等公司的以成本计量的股权投资。

2014~2016 年, 公司长期股权投资快速增长。截至 2016 年底, 公司长期股权投资 6.92 亿元, 同比增长 46.02%, 主要包括对联营企业国广东方(2.12 亿元)、江苏振江新能源装备股份有限公司(1.12 亿元)、辽宁印刷(1.07 亿元)等公司的投资, 本年度增长主要为增资国广东方 1.57 亿元、新增北京奇临信息科技有限公司 0.40 亿元、以及对江苏振江新能源装备股份有限公司采用权益法核算所致。

2014~2016 年, 公司固定资产规模变化不大。截至 2016 年底, 公司固定资产账面原值 21.13 亿元, 同比小幅增长, 以房屋建筑物、机器设备和燃气专用设备为主。截至 2016 年底, 公司对固定资产计提累计折旧为 8.70 亿元, 减值准备 0.02 亿元, 固定资产账面价值 12.41 亿元。

2014~2016 年, 公司在建工程变化不大。截至 2016 年底, 公司在建工程 3.59 亿元, 主要是对海口市天然气供气工程和华商传媒文化中心等项目的投入。

2014~2016 年, 公司无形资产变化不大。截至 2016 年底, 无形资产 2.96 亿元; 从无形资产构成看, 土地使用权占 49.18%, 系统软件占 25.16%, 专利权占 9.95%。

2014~2016 年, 公司商誉有所下降。截至

2016 年底，公司商誉为 26.51 亿元，同比小幅下降，主要系对漫友文化计提 1.80 亿元的减值准备。公司商誉主要源自对掌视亿通、精视文化、邦富软件、澄怀科技的投资。

2014~2016 年，公司其他非流动资产小幅增长。截至 2016 年底，公司其他非流动资产 7.81 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 2017 年 9 月底，公司资产总额 151.75 亿元，构成较 2016 年底变化较大，流动资产比重下降 13.59 个百分点至 28.58%，非流动资产增至 71.42%。流动资产中货币资金 15.97 亿元，较 2016 年底大幅下降 42.21%，主要系山南华闻投资东海证券导致货币资金减少。其中，受限资金合计 0.21 亿元。预付款项为 4.14 亿元，较 2016 年底大幅增长 73.81%，系北京澄怀科技有限公司预付项目款增加所致；由于民生燃气不再纳入合并范围，使得公司存货较 2016 年底大幅下降 99.45%至 0.02 亿元，同时其他流动资产降至 4.94 亿元。

非流动资产中，可供出售金融资产因公司投资湖北省资产管理有限公司（以下简称“湖北资管”）、义乌商阜创赢投资中心（有限合伙）（以下简称“商阜创赢”）及山南华闻投资东海证券等八项投资，使得该项资产较 2016 年底大幅增长 216.63%至 49.99 亿元；固定资产较 2016 年底下降 48.26%至 6.42 亿元，主要系民生燃气不再纳入合并范围所致。其他非流动资产较 2016 年底增长 50.23%至 11.73 亿元，主要系公司通过国视通讯（上海）有限公司（以下简称“国视上海”）申购劣后级信托理财产品所致。其余科目较 2016 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

2014~2016 年，公司所有者权益（含少数股东权益）快速增长，主要源自资本公积和当期盈利的增长。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 8.38 亿元，以及未分配利润增长。截至 2016 年底，公司所有者权益 99.94 亿元（其中少数股东权益为 5.01 亿元），同比小幅增长，系利润增长所致。归属母公司权益中，实收资本占 20.19%、资本公积占 35.80%、未分配利润占 34.52%，均较上年变化不大。截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益 102.25 亿元，较 2016 年底小幅增长 2.31 亿元，主要来自未分配利润的增长，少数股东权益的减少主要系公司处置民生燃气所致。

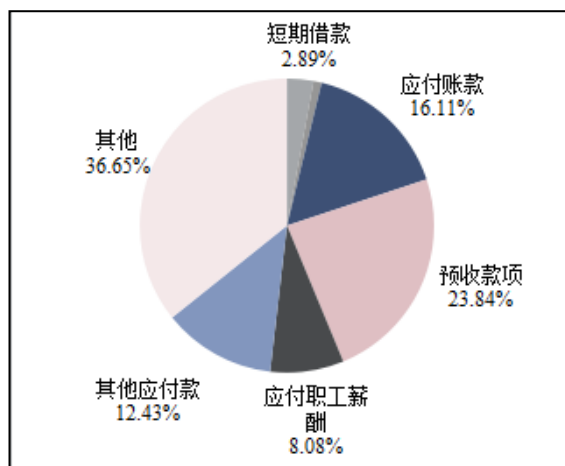
总体看，公司所有者权益构成主要以实收资本、资本公积和未分配利润为主，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2014~2016 年，公司负债总额呈波动增长趋势。截至 2016 年底，公司负债总额 34.09 亿元，同比略有上升，其中，流动负债占 50.69%，公司负债结构变动不大。

2014~2016 年，公司流动负债呈波动下降趋势。截至 2016 年底为 17.28 亿元，同比增长 4.31%。

图 5 截至 2016 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司应付账款小幅波动。截至2016年底，公司应付账款2.78亿元，同比略有下降，主要本期处置环球智达其应付账款不再纳入合并范围减少，椰德利本期陆续支付的应付工程款项使得应付款减少；从账龄来看，1年以内的应付账款2.36亿元，占84.68%，账龄短。

2014~2016年，公司预收款项波动下降。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。截至2016年底为4.12亿元，其中1年以内预收款项3.29亿元，占79.87%，1~2年的占13.24%，账龄短。

2014~2016年，公司其他应付款快速下降。截至2016年底，公司其他应付款2.15亿元，同比下降9.10%。公司其他应付款主要为资金往来款和保证金押金。

2014~2016年，公司一年内到期的非流动负债变化不大。截至2016年底，公司一年内到期的流动负债1.52亿元，主要为信用借款。

2014~2016年，公司非流动负债变动不大。截至2016年底，公司非流动负债16.81亿元，同比略有下降。其中，应付债券13.97亿元，系“13华传媒MTN1”（7亿元，5年期）和“14华闻传媒MTN001”（7亿元，5年期）。

2014~2016年，公司全部有息债务有所波动。截至2016年底，公司全部债务总额16.14亿元；其中短期债务2.17亿元（占13.46%），长期债务13.97亿元（占86.54%）。

2014~2016年，公司资产负债率呈下降趋势，三年分别为32.86%、26.24%和25.43%。公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率逐年下降，三年平均值分别为15.06%和13.44%，截至2016年底上述两项指标分别为13.90%和12.26%，同比分别减少0.55个和0.90个百分点。

截至2017年9月底，公司负债合计49.50亿元，其中流动负债占31.09%，非流动负债占68.91%，非流动负债中长期借款大幅增加至19.67亿元，系山南华闻通过信托计划融资所致（收购东海证券并购贷）。负债中其余科目较

2016年底变化不大。

截至2017年9月底，公司全部债务34.90亿元，较上年底大幅增长，主要系山南华闻通过信托融资使得公司长期借款大幅增加；其中短期债务占3.57%，长期债务占96.43%。

截至2017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提升，分别为32.62%、25.45%和24.76%。

整体看，公司负债从以流动负债为主变为以非流动负债为主，整体债务负担有所加重。

4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入不断增长，2016年实现营业收入45.71亿元，同比增长5.44%，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43.79%、42.39%和36.12%。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，2016年盈利能力有所下滑。

从期间费用看，2014~2016年，公司期间费用占营业收入的比重分别为23.20%、23.69%和24.30%。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。

2014~2016年，公司资产减值损失大幅增加，主要是坏账的计提与转回以及商誉减值损失。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）。2016年，公司资产减值损失为2.39亿元，主要坏账损失（0.40亿元）、存货跌价损失（0.09亿元）和新增的商誉减值损失（1.80亿元）。

2014~2016年，公司投资收益分别为3.98亿元、1.49亿元和9.21亿元，主要为可供出售金融资产在持有期间及处置后取得的投资收益，2016年公司投资收益增长明显主要系处置北京磨铁图书有限公司股权项目（2015年收到转让款，2016年确认投资收益）、索菱股份项目、力星股份项目及康欣新材料股份有限公司股份项目取得的收益和收到基金分红以及权益

法核算确认损益调整。其中，北京磨铁图书有限公司在 2015 年收到转让款，但未确认投资收益。2014~2016 年，公司营业外收入主要为政府补助，近三年分别为 0.26 亿元、0.47 亿元和 0.29 亿元。

表 15 2016 年公司投资收益情况（单位：亿元）

项目	2016 年发生额
权益法核算的长期股权投资收益	-0.82
处置长期股权投资产生的投资收益	1.10
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	0.01
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	0.06
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	3.42
处置可供出售金融资产取得的投资收益	5.19
其他	0.25
合计	9.21

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司利润总额分别为 12.63 亿元、9.20 亿元和 12.35 亿元，呈波动下降趋势，同期，公司非经营性损益（公允价值变动损益+投资收益+营业外收入）占利润总额分别为 36.43%、17.60%和 75.78%，对公司利润贡献大。

从盈利指标来看，2014~2016 年，公司营业利润率呈下降趋势，三年平均值为 39.54%，2016 年底为 36.12%；总资产收益率呈波动下降趋势，三年平均值为 9.96%，2016 年底为 9.65%；净资产收益率波动下降，三年平均值为 10.94%，2016 年底为 10.41%。公司盈利能力有所波动，整体盈利能力较好。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 22.46 亿元，同比下降 19.70%；公司实现利润总额 5.89 亿元，同比下降 36.32%；投资收益 3.01 亿元，主要系处置民生燃气，投资收益同比下降 52.82%；利润总额和投资收益的下降，主要系华商盈通上年同期处置索菱股份的股票获得投资收益使得 2016 年投资收益大幅增长，以及 2017 年 1~9 月收到的基金分红减少所致。剔除投资收益后公司营业利润为 2.81 亿元，同比小幅上升 5.24%，主业盈利水平小幅提升；营

业外收入 0.15 亿元，公司非经营性损益占利润总额比重为 54.01%，对利润贡献依然较大。当期营业利润率为 39.76%，较上年小幅上升 3.64 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

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量在波动中有所增长，2016 年为 51.01 亿元，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；公司经营活动现金流出不断增长，2016 年为 44.20 亿元，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。由于单位往来款大幅下降，使得 2016 年公司收到及支付其他与经营活动有关的现金分别下降至 7.23 亿元和 8.46 亿元，主要由单位往来、代收代付款和付现管理费用及付现销售费用构成。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 7.99 亿元、8.23 亿元和 6.81 亿元；同期公司现金收入比分别为 101.89%、96.40%和 95.36%，公司收入实现能力一般。

投资活动方面，2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流入量分别为 37.33 亿元、41.90 亿元和 48.95 亿元，主要是收回投资收到的现金（主要是银行理财产品和股权投资支出）；同期公司投资活动现金流出分别为 46.97 亿元、44.58 亿元和 57.53 亿元，主要是投资支付的现金（主要是银行理财产品），2016 年公司支付其他与投资活动有关的现金 1.64 亿元，为处置环球智达股权。2014~2016 年，公司投资活动净现金流分别为 -9.65 亿元、-2.68 亿元和 -8.58 亿元，2016 年流出规模显著扩大，系公司及子公司购买银行理财和股权投资增加所致。

2014~2016 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -1.65 亿元、5.55 亿元和 -1.77 亿元，公司

对外融资需求有所扩大。

筹资活动方面，2014~2016 年公司筹资活动现金流入分别为 9.18 亿元、10.85 亿元和 0.60 亿元。2014 年收到其他与筹资活动有关的现金为公司发行中期票据“14 华闻传媒 MTN001”（7 亿元，5 年期）。2015 年公司筹资活动现金流入大幅增长主要是非公开发行所致。2016 年公司筹资活动现金流入快速下降系由于上年同期发行了股份募集配套资金。筹资活动现金流出三年分别为 4.41 亿元、2.77 亿元和 2.63 亿元。其中，2016 年筹资活动现金流出中偿还债务支付的现金较上年下降 46.67%，为 0.40 亿元。2014~2016 年，筹资活动产生的现金流量净额分别为 4.77 亿元、8.07 亿元和 -2.03 亿元。

2017 年 1~9 月，经营活动现金流入 26.25 亿元，同比下降 10.01%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 23.24 亿元；经营活动现金流出 26.35 亿元，同比下降 12.69%。其中，购买商品、接受劳务收到的现金为 13.68 亿元。经营活动产生的现金流量净额为 -0.11 亿元，资金流出规模较上年大幅减少，系环球智达不再纳入公司合并范围所致。同期，公司现金收入比为 103.43%，较 2016 年底大幅增加。2017 年 1~9 月，公司投资活动现金流入 32.93 亿元，其中，收回投资所收到的现金 28.08 亿元，主要是公司赎回的银行理财产品。公司投资活动现金流出 62.32 亿元，其中投资支付的现金 61.16 亿元，同比增长 43.77%，主要系公司本部投资湖北资管和商阜创赢，山南华闻投资东海证券和草根网络，国视上海认购信托计划，华商广告投资马鞍山信望和马鞍山盛凯所致。投资活动产生的现金净流量为 -29.39 亿元，资金流出规模大幅增加。公司筹资活动产生的现金流量净额为 17.70 亿元。

总体看，公司经营活动获现能力一般，收入实现质量一般。公司持续投资使得对外融资压力进一步增加。

6. 偿债能力

短期偿债方面，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率在波动中有所增长，2016 年分别为 327.09% 和 309.09%。截至 2017 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 281.78% 和 281.66%，较 2016 年底大幅下降。2014~2016 年，公司经营活动现金负债比分别为 42.09%、49.66% 和 39.39%。考虑到公司货币资金较为充足且经营活动现金流入规模较大，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，2014~2016 年公司 EBITDA 分别为 14.68 亿元、11.60 亿元和 14.72 亿元；公司全部债务/EBITDA 波动下降分别为 1.15 倍、1.38 倍和 1.10 倍；公司 EBITDA 利息倍数波动下降分别为 21.31 倍、13.92 倍和 18.55 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 2017 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2017 年 9 月底，公司全资子公司山南华闻持有的东海证券 10735.80 万股股票（收益权作价 12.00 亿元），已质押给建信信托，用以设立建信山南信托计划。

截至 2018 年 3 月 18 日，公司获得银行授信额度为 23.10 亿元，其中尚未使用授信额度 7.25 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。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（机构信用代码：G10460108001241703），截至 2018 年 2 月 8 日，公司本部无未结清不良或关注类信贷记录，已结清关注类贷款 2 笔，形成原因分别为①中国银行 3000 万元关注类贷款：形成原因系银行系统错误导致。公司已于 2006 年 8 月 2 日完成还本付息，中国银行已出具相关说明。②工商银行 5500 万元关注类贷：其中 2500 万元形成原因系公司提前还款，银行系统记录错误导致；另 3000 万元公司已于 2000 年 4 月 5 日完成贷

款还本付息，工商银行已出具相关说明。

表 16 已结清关注类贷款明细（单位：万元）

种类	借据金额	放款日期	到期日期	结清日期	还款方式
流动资金贷款	5500.00	1999-06-25	1999-12-24	2000-04-05	正常收回
流动资金贷款	3000.00	2005-08-10	2006-08-10	2006-08-02	正常收回

资料来源：公司提供

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

本期中期票据发行额度13亿元占2017年9月底公司全部债务的37.25%，占公司长期债务的38.63%，本期中期票据的发行对公司整体债务规模影响较大。

以2017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2017年9月底的32.62%、25.45%和24.76%上升至37.94%、31.90%和31.33%。公司债务负担将有所上升，但仍处于较轻水平。考虑到本期中期票据中部分资金用于偿还债务，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

2014~2016年，公司EBITDA对本期中期票据的保障倍数分别为1.13倍、0.89倍和1.13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

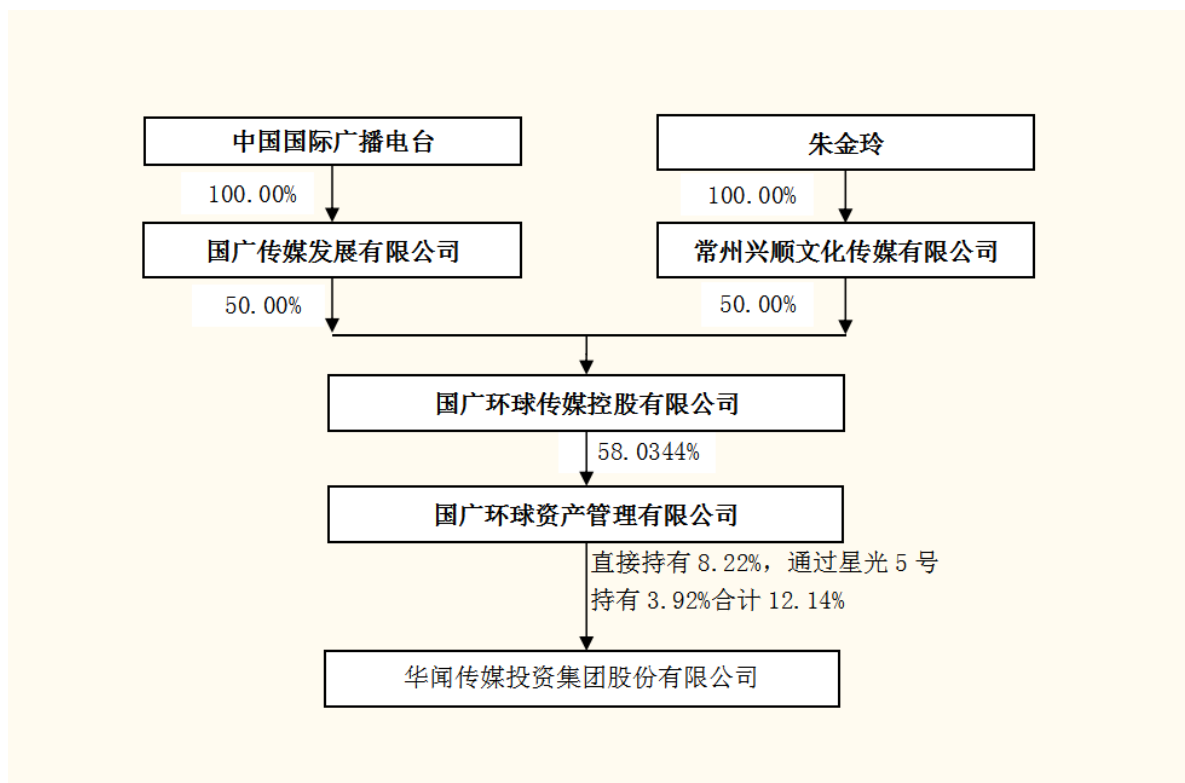
文化传媒行业是国家重点鼓励支持行业，

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。

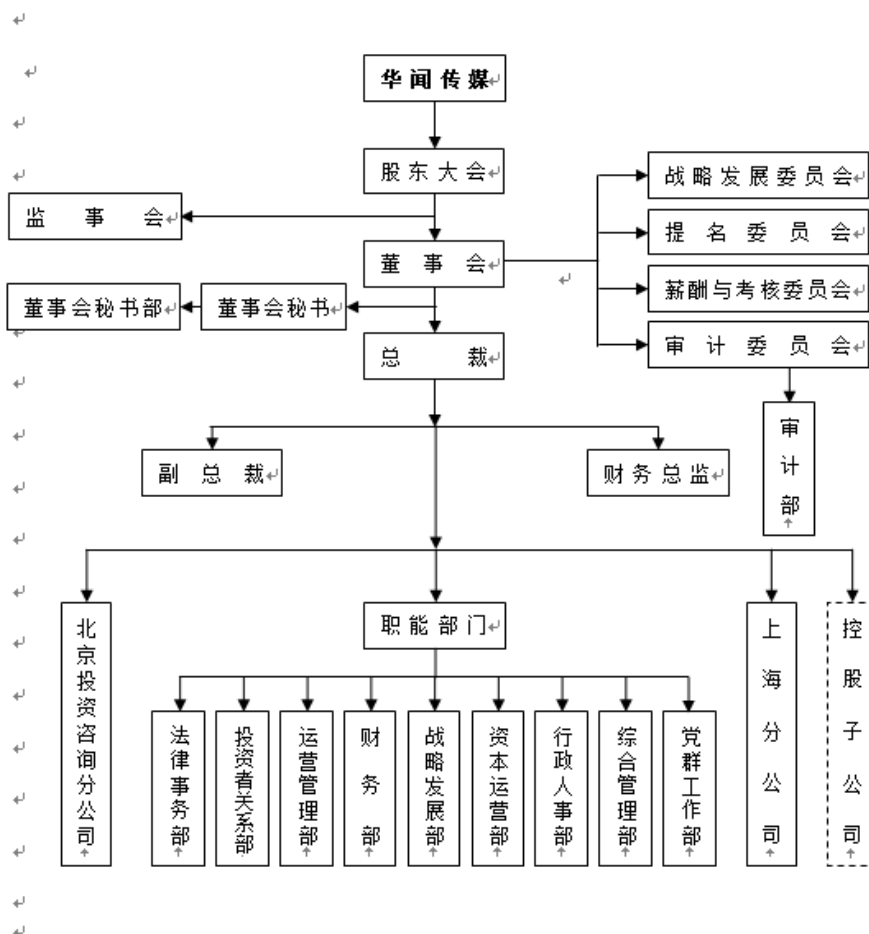
近年来，公司资产规模不断增长，资产构成以非流动资产为主，货币资金较为充裕；权益稳定性一般；债务负担较轻，财务弹性好；整体盈利能力强，但易随投资收益规模的变动产生波动，投资收益未来可持续性需保持关注；整体偿债能力强，具备直接融资渠道，未来股权投资业务逐步实现退出以及传统纸媒业务的转型升级将对公司的综合抗风险能力提升起到一定促进作用。

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 截至 2017 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.59	32.05	29.08	17.13
资产总额(亿元)	108.37	128.18	134.03	151.75
所有者权益(亿元)	72.76	94.55	99.94	102.25
短期债务(亿元)	2.20	1.63	2.17	1.24
长期债务(亿元)	14.71	14.33	13.97	33.65
全部债务(亿元)	16.91	15.96	16.14	34.90
营业收入(亿元)	39.53	43.36	45.71	22.46
利润总额(亿元)	12.63	9.20	12.35	5.89
EBITDA(亿元)	14.68	11.60	14.72	--
经营性净现金流(亿元)	7.99	8.23	6.81	-0.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.27	6.03	4.96	--
存货周转次数(次)	6.04	5.74	8.56	--
总资产周转次数(次)	0.44	0.37	0.35	--
现金收入比(%)	101.89	96.40	95.36	103.43
营业利润率(%)	43.79	42.39	36.12	39.76
总资本收益率(%)	12.48	8.83	9.65	--
净资产收益率(%)	14.43	9.49	10.41	--
长期债务资本化比率(%)	16.82	13.16	12.26	24.76
全部债务资本化比率(%)	18.86	14.45	13.90	25.45
资产负债率(%)	32.86	26.24	25.43	32.62
流动比率(%)	202.81	336.83	327.09	281.78
速动比率(%)	177.29	314.90	309.09	281.66
经营现金流流动负债比(%)	42.09	49.66	39.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	21.31	13.92	18.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.15	1.38	1.10	--

注：1.2017 年前三季度财务数据未经审计；2.现金类资产已剔除受限资金。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

华闻传媒投资集团股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对华闻传媒投资集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现华闻传媒投资集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对华闻传媒投资集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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华闻传媒投资集团股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与华闻传媒投资集团股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。