

信用等级公告

联合[2012] 886 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 2013 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
2013 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
二零一二年十月十七日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话: (010) 85679696
传真: (010) 85679228
邮编: 100022
网址: www.lhratings.com

华闻传媒投资集团股份有限公司

2013 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: 7 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 归还银行贷款、补充日常经营流动资金

评级时间: 2012 年 10 月 17 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
资产总额(亿元)	41.52	45.54	52.20	56.12
所有者权益(亿元)	30.17	32.39	35.67	37.80
长期债务(亿元)	1.80	0.80	0.73	0.73
全部债务(亿元)	5.16	4.06	7.41	9.50
营业收入(亿元)	25.31	34.78	37.94	17.95
利润总额(亿元)	4.05	5.89	6.14	3.01
EBITDA(亿元)	5.13	7.08	7.69	--
经营性净现金流(亿元)	2.78	6.34	6.34	-2.78
营业利润率(%)	33.89	30.51	34.81	33.79
净资产收益率(%)	10.12	13.34	14.23	--
资产负债率(%)	27.34	28.88	31.66	32.65
全部债务资本化比率(%)	14.62	11.14	17.19	20.08
流动比率(%)	196.90	182.21	143.36	141.95
全部债务/EBITDA(倍)	1.01	0.57	0.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	31.78	34.14	18.89	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.73	1.01	1.10	--

注: 2012 年上半年财务数据未经审计

分析师

闫昱州 王珂

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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“集团”)的评级反映了公司文化传媒业务在区域内具有很强市场影响力, 燃气业务在海口地区具备垄断经营优势; 公司整体债务负担轻, 财务弹性好等方面具备的优势。同时联合资信也关注到, 公司贸易业务受套利机会制约, 收入稳定性不强; 创业投资业务投入规模大, 未来收益情况受退出情况影响, 有较大不确定性等因素对公司经营及发展可能带来的不利影响。

中国对文化传媒行业的政策支持力度大, 行业整体呈现高速发展态势。海口地区经济增长快, 燃气需求旺盛, 公司外部经营环境良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 文化传媒行业受政府支持力度大, 行业发展前景好。
2. 公司独家拥有《证券时报》、《华商报》等多家报业的经营性业务的经营权, 主要报纸在区域内具备很强的影响力, 发行规模大, 有助于公司广告主营业收入的持续增长。
3. 海口市经济发展和燃气需求快速增长, 公司独家拥有海口市政府授予的城市管道燃气特许经营权, 具备垄断经营优势。
4. 在传媒业务带动下, 公司业务实现快速发展, 营业收入及利润规模保持增长趋势。

5. 公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。

关注

1. 新兴媒体的发展可能对公司传统媒体广告业务造成冲击。
2. 公司城市燃气业务对安全生产要求高，经营业绩易受宏观经济波动、能源价格上涨以及销售价格依据政府定价、上游气源不足等多重因素影响。
3. 公司贸易业务易受大宗商品市场波动影响。
4. 近年，公司创投项目投资规模较大，未来收益的实现受中国证券市场景气度波动以及退出时机等多方面因素的影响，存在较大不确定性。

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 2013 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

华闻传媒投资集团股份有限公司系 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上网发行 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。2001 年 6 月 29 日，人民日报社下属单位中国华闻投资控股有限公司的控股子公司上海新华闻投资有限公司（以下简称“上海新华闻”）入主公司。2006 年 11 月，公司更名为“华闻传媒投资股份有限公司”，证券简称变更为“华闻传媒”。2008 年 2 月，公司更为现名，公司实际控制人变更为人保投资控股有限公司。2011 年 8 月 10 日，上海渝富资产管理有限公司（以下简称“上海渝富”）成为公司并列第一大股东。截至 2011 年底，公司总股本 136013.26 万股，上海新华闻和上海渝富均持有公司股份 26720.56 万股（持股比例为 19.65%），为公司并列第一大股东。因上海新华闻原推荐董事占公司董事会成员半数以上，故公司原控股股东为上海新华闻，实际控制人为中国华闻投资控股有限公司。

2012 年 5 月 22 日，上海新华闻将持有的部分公司股权分别出让给上海倚和资产管理有限公司（以下简称“上海倚和”）、无锡大东资产管理有限公司（以下简称“无锡大东”）、重庆涌瑞股权投资有限公司（以下简称“重庆涌瑞”）。2012 年 8 月 3 日，上述股权变更的过户登记手续已全部办理完毕。截至目前，上海渝富仍持有公司 19.65% 的股权，为公司单一第一大股东即控股股东，上海渝富的控股股东国广环球传媒控股有限公司为公司实际控制人。上述股权变更事项以及公司与实际控制人间的股权结构图详见附件 1-2 和 1-3。

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；燃气开发、经营、管理及燃气设备销售；高科技风险投资；贸易及贸易代理。

截至 2012 年 6 月底，公司下设总裁办公室、党群工作部、媒体投资部、发展计划部、财务部、资金管理部、审计部以及法律部等 8 个职能部门；直接控股子公司 8 家；拥有在职员工 11364 人。

截至 2011 年底，公司资产总额 52.20 亿元，所有者权益（含少数股东权益）35.67 亿元。2011 年公司实现营业收入 37.94 亿元，利润总额 6.14 亿元。

截至 2012 年 6 月底，公司资产总额 56.12 亿元，所有者权益（含少数股东权益）37.80 亿元。2012 年 1~6 月，公司实现营业收入 17.95 亿元，利润总额 3.01 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：温子健。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2013 年注册中期票据额度 14 亿元；计划 2013 年发行第一期中期票据 7 亿元，期限 5 年（以下简称“本期中期票据”）。

本期中期票据所募集的资金中 5.5 亿元拟用于归还公司银行贷款，1.5 亿元拟用于补充公司日常经营流动资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转

弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元，同比增长 7.8%，增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%，增速比上季度回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-8 月，固定资产投资（不含农户）217958.07 亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月，全社会货物运输量 261.06 亿吨，同比增长 11.5%；货物运输周转量 110199.09 亿吨公里，同比增长 9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主

要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，

比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

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。从出版市场构成来看，目前中国出版物以图书为主，图书出版定价总金额在出版物定价总金额中占比超过 60%。

报纸出版方面，根据新闻出版总署统计，2011 年，全国共出版报纸 1928 种，较 2010 年降低 0.6%；总印数 467.4 亿份，增长 3.4%；总印张 2272.0 亿印张，增长 5.8%；定价总金额 400.4 亿元，增长 8.9%。报纸出版实现营业收入 818.9 亿元，增长 12.3%；增加值 320.2 亿元，增长 1.0%；利润总额 98.6 亿元，降低

2.2%。

中国的报纸出版发行并非出于一种完全的市场竞争状态，国家从意识形态高度以及国家安全角度对报纸类传媒实施复杂的行政审批程序和严格的刊号控制，构筑了进入传媒业的非常高的行政性门槛，另外传媒政策严格禁止或者限制传媒的产权交易，禁止或者严格限制外部资本进入传媒领域。中国最主要的管制手段就是实行主管、主办制，即只有符合一定条件的国有单位才能办传媒，传媒政策不允许私人办报（台）和传媒集团办报（台），有资格办报的单位也必须经过严格的审批，才能获得办报许可和报纸刊号，此外还对传媒异地经营有严格的许可权限管制。2011 年 3 月起实施的新版《出版管理条例》明确规定出版单位的设立审批制度是中国出版管理制度中的一项重要制度，虽然审批权限设立在省、自治区、直辖市人民政府出版行政主管部门，但是最终仍需要报国务院出版行政主管部门审批。

报纸的发行虽然受到严格的审批和监管，以及主管单位的相关限制，但在报纸的发行领域不同主办单位的同类型报纸仍存在一定的竞争关系，除了发行量的竞争外，报纸间的广告竞争也尤为激烈。

近年，中国报业随整体经济市场升温而出现回暖迹象，强者愈强、弱者愈弱的马太效应依然凸显，巩固一线城市、向更多二三线城市拓展成为发展趋势。公司所处于的都市生活类报纸在竞争中显得尤为突出：全国各城市综合类日报发行总量继续稳居各报之首，仍是主体；随着城市发展、人民生活水平的提升，都市生活类报纸在不少城市呈上升趋势，市场份额排名第二；时政类报纸主要有《参考消息》、《环球时报》等，不仅在全国范围发行，而且以日报形式发行，也是大众较为关注的一类报纸，排在第三位；财经类报纸、IT 类报纸和前几类报纸相比，内容上更具针对性和专业性，在发行排行榜上分别排名第四、第五位，尽管总体销量无法与综合类报纸相比，但吸引

着关注财经与 IT 行业动态的读者。同时报纸的读者也具有很大程度上的交叉性，并不局限于只看某一类报纸。都市生活类报纸从上个世纪 90 年代开始在各大中城市创刊，或由其他类型报纸进行转型，经过十多年的发展，进入了相对成熟的时期。都市生活报就是进入市场经济时代的中国市民化报纸，都市生活类报纸的出现，最初只是管理部门为了避免一个城市出现两个晚报而选择的叫法，除了出报时间不同外，从报道内容和经营方式看，都市报和晚报都没有什么太大的区别。事实上，包括晚报在内的所有市民生活类报纸一般都统称为都市生活报。都市生活报内容制作方面：由于市民化和区域化的特点，所以其特色之处更多地体现在本地区新闻方面，而无论从各行业新闻报道领域，还是都市热线新闻看，都不同程度地存在着内容雷同现象。国内新闻和国际新闻方面，由于采访条件所限，相当一部分稿源取自新华社通稿。所以考察一个城市的多家都市报，会发现在报道内容方面同质化现象严重。都市生活报广告方面：竞争的激烈导致了对广告份额的争夺加剧，对于众多都市报而言，目前盈利的手段仍然是广告，具体到每一家都市报，虽然广告客户范围基本相同，但是其广告客户类别的比重各不相同。有的以房地产、汽车客户为主，有的以数码家电等消费品客户为主，有的则以医疗健康类客户为主。不同的广告客户指向不同的读者群体，所以，从广告份额的角度出发，都市报只有进一步细分才会更有针对性。都市生活报物流配送方面：目前中国的报纸配送体系仍然大部分建立在邮政系统下，但是随着中国传媒行业的不断深化改革，目前很多报纸都建立了自己的配送体系，不但降低了发行成本，也提高了投送质量。另外目前报纸行业的配送体系除了本身的报纸配送外，依靠其强大的服务网络也增加其他产品的配送，如牛奶、日化产品甚至蔬菜、桶装水等。不但提高了效益，也使得配送广度进一步提升，降低了对原有邮政配送体系的依赖。

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，人均 GDP 已接近 5000 美元，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。党的十七大明确提出推动社会主义文化大发展大繁荣，特别强调“加大知识产权保护力度，依法惩处侵权行为，维护著作权人合法权益”。

近年来中国政府及相关部门逐步完善知识产权保护体系，在版权立法、执法方面加大规范力度，并取得了明显的成效。2012 年上半年，国家版权局第三次修订《著作权法》，深

入比较研究并充分借鉴国际社会著作权法律制度，及其相关立法的成熟经验和做法，进一步完善中国知识产权保护体系建设。

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，中国电子图书市场占行业总体规模比重不到 3%。

行业发展

世界经济格局的新变化使全球新闻出版业格局面临重构。文化产业在发达国家经济社会发展中的地位、作用和所占比重仍将继续提高，全球范围的并购重组势头仍将继续加强，市场竞争必将进一步加剧，中国新闻出版业面临的行业竞争环境变得更加复杂。

根据《新闻出版业“十二五”时期发展规划》，2010～2015 年，全行业年均增速达到

19.20%，到 2015 年末，全行业将实现总产出 29400 亿元；增加值 8440 亿元。年图书出版总印数将达到 79.2 亿册（张）；报纸出版总印数将达到 552.3 亿份；期刊出版总印数将达到 42.2 亿册。出版物实物出口数量将超过 1150 万册（份、盒、张），版权输出品种数将达到 7000 种。行业整体将保持较快增长。

“十二五”期间，新闻出版行业政策导向明晰，行业发展面临较好的政策环境。（1）机制改革方面，政府将推动企业体制和管理体制改革的进一步深化，行业管理行政效率有望提高。（2）产业结构和产业集中度方面，政府鼓励有条件的新闻出版企业跨区域跨行业跨所有制经营和重组，推动新闻出版资源适度向优势企业集中。支持专、精、特、新的现代新闻出版企业发展。进一步加快建设新闻出版产业带、产业园区和产业基地发展。未来，行业结构的调整和集中度的提升有望提速。（3）创新及科技水平提升方面，政府政策上鼓励建立创意机制，对各类创意作品、创意人才、创意机构、创意产业园区进行国家奖励与扶持，着力培育创新主体；支持推动科技创新和科技成果转化，重点支持内容采集与处理技术、声音与图形图像技术、云出版技术、语义分析技术、数字显示技术、数字印刷技术、下一代彩色阅读设备的研发。行业整体自主创新能力和技术水平有望得到提高。

整体看来，中国新闻出版行业是国家重点鼓励支持行业，随着国家经济转型发展的要求，行业面临较好的发展前景。但目前行业集中度低，整体创新能力不强，转制后企业机制有待理顺等因素仍对行业的未来发展造成一定制约。针对行业发展主要问题，政府出台了针对性较强的政策支持，行业整体竞争实力在未来有望得到大幅提升。

2. 城市管道燃气供应

行业概况

天然气与煤炭、石油能源相比，具有使用安全、热值高、洁净等优势，在环保要求日益提高、环保意识不断增强的背景下，天然气需求快速增长。同时由于目前国际上产生相同热值天然气价格相对汽油、柴油而言，低 30%~50%；而且，国内天然气价格比国际价格低，所以天然气具有明显的经济性。

中国作为能源需求大国，天然气行业在国民经济发展中意义重大。2011 年中国天然气产量首次突破千亿立方米，达到 1011.15 亿立方米，同比增长 7.3%。

近 20 年中国城市化率持续提高，中国城市化率不断提高，城镇人口持续增长，为燃气供应行业提供了可观的市场基础。发达国家的城市气化率 85%左右，北京、上海、深圳等国内发达城市气化率均已超过 90%，而中国城镇平均气化率约为 15%左右，燃气供应行业蕴藏着较大的市场空间。

从燃气供应上看，目前中国天然气气源供应不足，从能源储备来看，中国天然气资源量与煤炭相比较为缺乏，整体呈现供应不足的现象。目前中国探明地质储量为 53400 亿立方米，其中海气储量约占中国天然气探明储量的 22%左右，东海、南海天然气储量丰富。陆气主要集中在塔里木、准噶尔、鄂尔多斯、四川、以及松辽等几大盆地，约占中国陆上天然气储量的 75%，天然气的生产地主要位于西部，而消费地主要集中在经济发达东部地区。为解决这一矛盾，国家给予天然气生产和供应优惠政策和有效法律保障，通过建立全国天然气主管网确保天然气供应。

目前，中国燃气供应商的燃气采购定价受国家发改委限制，不是由供应商自己决定。国家发改委综合考虑燃气运营企业的生存等因素，允许燃气采购价与销售价之间存在价差，另外燃气运营情况直接关系人民群众生活、国家稳定等社会问题，所以国家发改委也会考虑百姓承受能力等综合因素确定燃气采购价。

中国石油天然气开采行业为垄断行业。行业内三个大型企业集团：中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工集团公司（以下简称“中石化”）和中国海洋石油集团公司（以下简称“中海油”）占据了国内绝大部分市场。其中中石化和中海油侧重于石油领域，中石油占据了国内天然气大部分市场，年产量占全国总量的 80%以上。天然气开采行业的行业垄断特性使得中国燃气分销商与上游气源供应商议价过程中处于相对弱势地位，对于燃气采购价格的影响能力有限。长期来看，随着国家节能减排政策实施和天然气发电、城市燃气在天然气消费结构中的快速增长，预计到 2020 年，天然气在一次能源消费中所占比例将由目前的 3%~4%增加到 10%以上。根据中石化经济技术研究院预计，到 2015 年，中国天然气产量有望达到 1850 亿立方米，需求量达到 2600 亿立方米，供需缺口为 750 亿立方米。

海南省燃气行业概况

海南省陆地及周边海域蕴藏着丰富的天然气资源，天然气储量超过 10 万亿立方米，目前已探明的气田有崖 13-1 气田、澄迈福山气田、东方 1-1 气田、乐东 22-1 和乐东 15-1 气田。已开发利用或探明天然气约 2500 亿立方米，约占中国已探明储量的 10%左右。

海口市政府于 2002 年开始实施《海口市管道燃气管理办法》，明确要求新建和改建的各类建筑物，管道设施要与主体工程同时设计、施工、验收。城市新区开发建设改造时，建设单位应当配套或预留管道燃气设施或安装位。2005 年海口市建设局、海口市公安消防局联合明确表示，高层民用建筑必须使用管道燃气。总体看海口市政府对燃气普及和推广的力度大，有利于区域燃气行业的发展。

3. 区域经济概况

海南省位于中国最南端，北以琼州海峡与广东划界，西邻北部湾与越南相对，东濒南海

与台湾省相望，东南和南边在南海与菲律宾、文莱和马来西亚为邻，是仅次于台湾省的全国第2大岛。

2005~2011年，海南省地区生产总值（GDP）持续增长，年均复合增长率达到18.6%。到2011年，全省GDP达到2515.29亿元，比上年增长12.0%。根据《2011年海南省国民经济和社会发展统计公报》数据，2011年，全省地区生产总值完成2515.29亿元，同比增长12.0%，高于全国GDP增速2.8个百分点。按产业结构计算，全市第一产业实现增加值659.15亿元，增长6.2%；第二产业增加值714.50亿元，增长15.2%；第三产业增加值1141.64亿元，增长13.3%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为26.2%，第二产业增加值比重为28.4%，第三产业增加值比重为45.4%。2011年，海南省全口径公共财政预算收入689.84亿元，同比增长30.5%。其中，地方公共财政预算收入340.09亿元，较上年增长25.5%，增速比全国财政收入增长24.8%高0.7个百分点。2005~2011年，海南省固定资产投资年均复合增长率达到27.42%，2011年海南省完成固定资产投资额度为1611.41亿元，同比增长36.2%。总体看，海南省经济发展动力较强。

五、基础素质

1. 产权状况

截至目前，上海渝富持有公司19.65%的股权，为公司单一第一大股东即控股股东，上海渝富的控股股东国广环球传媒控股有限公司为公司实际控制人。上述股权变更事项以及公司与实际控制人间的股权结构图详见附件1-2和1-3。

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年公司继续收购了华商传媒31.25%的股权，实现控股华商传媒（持股比例61.25%）。同时，逐步剥离原有的除燃气以外的相关资产与业务，形成以传播和文化产业和城市燃气为核心主业，大宗商品贸易和股权投资为辅助业务的多元化经营格局。

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。截至2011年底，时报传媒资产总额82853.48万元，归属于母公司所有者权益28461.73万元。2011年时报传媒实现营业收入45063.75万元，营业利润6756.92万元。

公司控股子公司华商传媒目前已经取得独家代理经营华商报业“五报”（即《华商报》、《新文化报》、《华商晨报》、《重庆时报》、《大众生活报》）、“四刊”（即《钱经》、《名仕》、《淑媛》、《大众文摘》）经营性业务的权利。截至2011年底，华商传媒合并资产总额212376.86万元，合并归属于母公司所有者权益87253.79万元。2011年华商传媒实现合并营业收入233659.19万元，合并营业利润50044.65万元。

公司控股子公司海南民生管道燃气有限公司（以下简称“民生燃气”，公司直接持股99.88%，通过全资子公司持股0.12%，合计持股比例100%）是海南省最大的城市燃气企业，2007年依法获得海口市管道燃气特许经营权，

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。同时，民生燃气是海南省唯一一家同时拥有设计、施工、监理、运营资质的城市燃气综合运营企业。截至 2011 年底，民生燃气合并资产总额 132400.54 万元，合并归属于母公司所有者权益 72419.50 万元。2011 年民生燃气实现合并营业收入 64809.53 万元，合并营业利润 4327.88 万元。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员 8 人，包括总裁 1 人、副总裁兼财务总监 1 人、副总裁 3 人、总工程师 1 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。

公司董事长温子健先生，55 岁，硕士学位。曾任职于人民日报社事业发展部，上海新华闻投资有限公司董事、副总裁，中泰信托投资有限责任公司董事，公司监事会主席、党委书记，中国华闻投资控股有限公司副总裁。现任深圳证券时报社有限公司社长兼总编辑。2006 年起任公司董事长。

公司总裁刘东明先生，50 岁，研究生学历。曾任陕西三秦都市报编委兼新闻部主任，华商报社副总编辑、总编辑，辽宁华商晨报社总编辑，陕西华商传媒集团总经理。2007 年起任公司总裁，兼任陕西华商传媒集团副董事长、海南民生管道燃气有限公司董事长、上海鸿立股权投资有限公司董事长、海南新海岸置业股份有限公司董事长、海南省文化产业促进会会长。

截至 2012 年 6 月底，公司拥有在岗职工 11364 人。从学历结构看，大学本科以上占 15.57%；从岗位结构来看，行政和财务人员合计占 8.68%，技术人员占 3.09%，销售人员占 62.50%，生产人员占 25.73%。

总体看，公司管理团队从业经营丰富，综合管理能力较强。

4. 政策支持

海口市人民政府颁布的、自 2002 年 12 月 20 日起施行的《海口市管道燃气管理办法》规定，城市开发和改造时建设单位应当按照城市管道燃气专项规划要求，配套建设管道燃气设施或预留管道燃气设施建设位置；新建、改建的各类建筑物，管道燃气设施要与主体工程“三同时”，即：同时设计、同时施工、同时验收；具备管道燃气供气条件的单位及个人，要限期将煤、重油、柴油等非清洁能源改为管道燃气或其他清洁能源，液化气要改为天然气，高层建筑一律要采用管道供气。该办法的颁布实施，对公司管道燃气业务的发展产生了积极的促进作用。

总体看，公司面临政策环境良好，有利于公司的经营发展。

六、管理体制

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 8 名董事组成；董事长 1 名，副董事长 1 名，独立董事 3 名，董事 3 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；制定公司的经营发展目标和战略。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。

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。整体管理水平较高，管理风险较小。

七、生产经营

1. 经营现状

经过多年发展，目前公司形成以传播和文化产业（传媒）和城市燃气为核心主业，大宗商品贸易和股权投资为辅助业务的多元化经营格局。2009~2011年，公司经营状况呈现快速发展趋势，实现营业总收入年均复合增长22.44%，营业成本年均复合增长21.45%，增速低于营业收入；实现利润总额年均复合增长23.14%，增速高于营业收入。2011年公司实现主营业务收入37.60亿元，同比增长9.11%；实现利润总额6.14亿元，同比增长4.24%。

从收入构成来看，2009~2011年，传媒业务收入快速增长，占公司主营业务收入比重均超过70%，2011年为73.63%，是公司最主要的收入来源；燃气生产和供应业务收入亦快速增长，为公司第二大收入来源，2011年对公司主营业务收入贡献率为15.27%；公司大宗商品贸易收入有所波动，在公司收入中占比不稳

定，2011 年为 11.10%。

从业务毛利率情况来看，2009~2011 年，公司业务毛利率呈现波动上升趋势，2011 年为 38.19%，同比上升 4.68 个百分点，主要来自传媒业务盈利能力提升。分板块来看，传媒业务毛利率保持稳定上升趋势，是公司业务毛利润的最主要来源，2011 年对公司毛利润贡献率为 90.80%；受能源价格不断上涨以及销售价格依据政府定价影响，公司燃气生产和供应毛利率呈波动下降趋势，2011 年为 19.16%，对公司

毛利润贡献率为 7.66%。公司大宗商品贸易收入波动较大且毛利率较低。

2012 年 1~6 月份，公司经营状况保持了良好发展趋势，实现主营业务收入 17.76 亿元，同比增长 1.18%；实现利润总额 3.01 亿元，同比增长 0.33%。公司营业毛利率为 37.04%，较 2011 年下降 1.15 个百分点。其中传媒和燃气生产、供应业务对公司营业毛利润的贡献度有所上升，大宗商品贸易毛利率较 2011 年进一步降低。

表 1 2009~2012 年 6 月公司主营业务收入及毛利情况（单位：万元、%）

	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1~6 月	
	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本
传播与文化产业	194539.12	112813.37	243755.61	134938.07	276859.43	146481.56	129305.63	69404.91
燃气生产和供应业	43249.82	31922.96	48857.00	39574.34	57397.54	46399.83	28461.57	23155.48
大宗商品贸易	12525.18	12306.00	51978.94	54613.88	41732.42	39517.61	19850.92	19271.71
合计	250314.12	157042.33	344591.55	229126.29	375989.39	232399.00	177618.12	111832.10
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
传播与文化产业	81725.75	42.01	108817.55	44.64	130377.87	47.09	59900.72	46.32
燃气生产和供应业	11326.86	26.19	9282.66	19.00	10997.71	19.16	5306.09	18.64
大宗商品贸易	219.18	1.75	-2634.94	-5.07	2214.81	5.31	579.21	2.92
合计	93271.79	37.26	115465.27	33.51	143590.38	38.19	65786.02	37.04

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。2009~2011 年，在信息传播服务业务带动下，公司传播与文化产业收入快速增长，2011 年为 27.69 亿元，同比增长 13.58%；毛利率维持较高水平且逐年上升，2011 年为 47.09%。

分业务类型来看，以报纸期刊发行和广告费收入为主的信息传播服务占传媒与发行业务收入比重较高，2011 年为 82.30%；毛利率水平有所波动，但整体保持较高水平，2011 年为 51.15%，对传媒与发行业务毛利润贡献率为 89.40%。印刷业务收入保持稳定增长；毛利率有所波动，2011 年为 23.88%，同比下降 3.18 个百分点，主要由于纸张、人工等成本增幅高于收入。商品销售及配送业务收入有所波动，

由于近年来公司致力于该业务结构的优化、整合及精细化管理，停止经营了部分毛利率较低甚至是亏损的业务，导致毛利率持续快速上升。2010 年以来其他代理业务收入快速增长，但毛利率下降较快主要由于华商报的发行收入基本趋于稳定，因此按照代理费率计算的营业收入增幅较小，但人力等营业成本急剧上升。

2012 年 1~6 月，公司传播与文化产业实现收入 12.93 亿元（占 2011 年全年的 46.70%），增速较 2011 年有所放缓；毛利率为 46.32%，较 2011 年有所下降。收入增速与毛利率下降主要由于一方面 2012 年上半年证券市场行情低迷、新股发行数量同比减少 33%，由此导致时报传媒广告以及信息披露业务量下降。另一方面，华商传媒纸媒广告和户外广告业务的市

场经营低谷为每年度的第一季度，第二季度业绩开始回升，业绩高峰为三、四季度。

总体看，2009~2011 年，作为公司收入及利润的最主要来源，传播与文化产业保持了稳

定向好的经营状况，实现收入及毛利率水平持续上升。2012 年上半年受证券市场低迷以及华商报处于销售淡季影响，该板块业务收入增速放缓，毛利水平有所下滑。

表 2 2009~2012 年 6 月公司传播与文化产业收入构成及毛利情况（单位：万元、%）

	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1~6 月	
	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本
信息传播服务业	151470.91	79239.56	199892.72	101117.68	227857.95	111299.88	104390.64	51108.34
印刷	24518.93	19372.68	26844.64	19579.50	29822.63	22701.36	15809.07	11589.63
商品销售及配送	17546.67	13643.42	9155.16	5127.96	11263.13	4859.94	8993.92	6643.65
其他代理业务	1002.61	557.71	7863.10	9112.93	7915.73	7620.38	112.00	63.29
合计	194539.12	112813.37	243755.61	134938.07	276859.43	146481.56	129305.63	69404.92
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
信息传播服务业	72231.35	47.69	98775.04	49.41	116558.07	51.15	53282.30	51.04
印刷	5146.24	20.99	7265.14	27.06	7121.27	23.88	4219.44	26.69
商品销售及配送	3903.25	22.24	4027.2	43.99	6403.19	56.85	2350.27	26.13
其他代理业务	444.90	44.37	-1249.83	-15.89	295.35	3.73	48.71	43.49
合计	81725.75	42.01	108817.55	44.64	130377.87	47.09	59900.72	46.32

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。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。

报刊经营的主要模式为“一份媒体、两种产品、两次销售”。第一种产品是报刊为读者提供的新闻内容及深度分析等信息。第二种产品是“读者”，即通过报刊内容吸引和获得广大读者，取得可观的发行量后，再利用报刊对读者的影响力吸附商家投放广告。在信息传播服务业的生产流程中，第一次销售主要是通过卖报刊取得报刊发行收入，扣除发行成本后，可部分支撑报刊社或经营公司的印刷等运营成本；而第二次销售取得的广告收入却可以使报刊社

或经营公司获得大量的现金流入，广告业务是整个报业传媒产业的主要利润来源。总体来说，读者阅读需要决定了报刊发行量，从而形成广泛社会影响，带来大量广告客户，最终影响报刊社的经济效益。

2009~2011 年，在广告费用和发行量带动下，公司信息传播服务业收入实现快速增长，2011 年为 22.79 亿元，同比增长 14.01%。公司信息传播服务业主要由时报传媒和华商传媒经营。

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。

2009年10月，创业板开板，但创业板上市公司以中国证监会指定网站为信息披露的主要渠道。证券时报网（www.stcn.com）即是指定网站之一，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》，委托后者在证券时报网（www.stcn.com）上编辑、制作、发布、维护有关创业板公司客户的发行、上市公告书、其他公告、定期报告、临时报告、网上路演等相关业务，并支付后者保障网站正常运行的网络发布费用（2011年支付总额963万元）。版面费及网络发布费构成本公司主要的成本项目。

根据上述协议，时报传媒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。时报传媒的收费模式大致可分为两种情况：一种为一次性的业务，包括收取上市公司、基金公司新发行、再融资、重组、发债等信息披露的代理发布费及收取客户商业广告代理费、节目制作费、房租等；另一种为年费性业务，专指按年收取的上市公司、基金公司常年信息披露的代理发布费。

2011年以来，欧债危机波及全球，国内外经济形势严峻导致证券市场景气度下滑，特别是沪深A股市场节节下跌导致众多上市公司再融资计划受挫，IPO发行家数相较2010年也有大幅度的减少。面对严峻的经营形势，时报传媒开拓常年合作客户群，常年代理公司合作率稳步提升，新股发行连续五年实现100%合作，项目含金量不断提升，基金信息披露收入稳步增长，信托公司信息披露业务亦有进展。2011年时报传媒实现营业收入4.51亿元，营业利润0.68亿元，归属于母公司所有者的净利润0.50亿元；截至2011年底，时报传媒资产总额8.29亿元，归属于母公司所有者权益2.85亿元。

② 华商传媒

目前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》；三份周报《大众生活报》、《消费者导报》和《南非华人报》；五本期刊《钱经》、《名仕》、《淑媛》、《大众文摘》及《自驾游》的独家经营权，期限均为30年。

2011年华商传媒实现营业收入23.37亿元，营业利润5.00亿元，归属于母公司所有者的净利润3.08亿元；截至2011年底，华商传媒资产总额21.24亿元，归属于母公司所有者权益8.73亿元。

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。近年来，为确保发行增量，一方面公司注重发行规模，通过发行方式创新（丰富赠品，与奶厂联合营销、零售义卖等），优化发行员投递工具（统一配置电动车），调动发行员的积极性，在全国报纸发行量普遍下滑的大背景下，成功实现发行增量的战略目标。另一方面，持续优化发行质量，通过建立发行跟踪和评估体系、确立五个底线指标（长单比例、家庭订单比例、段道数量、发行价格和元月1日起投数量），进一步优化发行结构，提高报纸的有效发行量。

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，目前公司与所代理的四份日报的发行收入分配模式有所不同：《华商报》的发行收入全部计入该报报社，报社仅支付发行人配送报纸的相关费用；其他报纸的发行收入则均归属于公司所有，同时也由公司承担发行成本（主要包括报纸印刷成本和配送人员的配送费用）。

配送方面，公司主要依托子公司陕西黄马甲物流配送股份有限公司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 3 2011~2012 年上半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》
2011 年				
日均发行量(万份)	60	50	60	45
零售价格(元)	1 元/份	0.5 元/份	0.5 元/份	7 月前 0.5 元/份; 7 月后 1 元/份
广告收入(万元)	73452.71	25144.69	24673.63	24905.70
2012 年上半年				
日均发行量(万份)	58	49	57	42
零售价格(元)	1 元/份	0.5 元/份	0.5 元/份	1 元/份
广告收入(万元)	37407.80	10234.54	11621.03	9092.34

资料来源: 公司提供

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 60 版, 最高日发行量 60 余万份。据慧聪邓白氏研究调查报告显示, 2011 年《华商报》在西安报纸发行市场的份额达 70.70%, 占有相对垄断地位; 《华商报》在西安报纸广告市场无论是从广告面积还是广告刊登额上均占有绝对领先优势, 2011 年市场占有率为 55.61%。《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, 是《华商报》广告收入增长的有力保证。

《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。日报对开 32 版, 最高日发行量 40 余万份。在发行市场中, 据慧聪邓白氏研究调查报告显示, 2011 年新文化报在长春报纸发行市场的份额为 52.8%。在长春报纸广告市场发行份额为 29.90%。《新文化报》在长春市场主要竞争对手为东亚经贸新闻、长春日报、长春晚报、城市晚报、吉林日报等, 其中东亚经贸新闻、长春晚报、城市晚报与其竞争较为激烈。《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。

表 4 2011 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	2011 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	70.7%	55.61%	陕西巨象广告有限责任公司; 西安海豚企业策划有限责任公司
《新文化报》 (长春报业市场)	2007 年 1 月 1 日至 2036 年 12 月 31 日	52.8%	29.90%	吉林省红景天传媒有限责任公司; 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	38.7%	31.02%	沈阳华恒传媒广告有限公司; 沈阳天势洪源广告有限公司
《重庆时报》 (重庆报业市场)	2008 年 1 月 1 日至 2037 年 12 月 31 日	35.0%	24.16%	重庆沃海企业营销策划有限公司; 重庆怀谷文化传播有限公司

资料来源: 公司提供

《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。日报对开 32 版, 最高日发量 50 万份。据慧聪邓白氏研究调查报告显示, 华商晨报在沈阳报纸发行市场的份额超过 38%, 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。因华商晨报广告刊例报价低于《辽沈晚报》, 虽然双方广告面积基本相同, 但是在广告刊登额的市场份额上有一定差距, 其他报纸无论是广告面积还是广告刊登额, 均与以上两报有一定差距。《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》。日报四开56版，最高日发量45万份。在发行市场中，据慧聪邓白氏研究调查报告显示，重庆时报在重庆报纸发行市场的份额超过35%，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。虽然《重庆时报》是后进入重庆市场的报纸，但经过多年的努力，已经得到重庆读者和广告客户的广泛认可。《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。

除四份日报以外，华商传媒还有三份周报包括天津《大众生活报》、西安《消费者导报》和《南非华人报》；五本期刊包括《钱经》、《名仕》、《淑媛》、《大众文摘》及《自驾游》。其中《钱经》创刊于2004年，是华商传媒旗下的一本旗舰杂志，是面向城市中产阶级的一本高档理财期刊。《大众文摘》创刊于2002年，由陕西省报刊评论学会主管，华商报社主办，为全国发行的综合类文摘月刊。自创刊以来，《大众文摘》发行量达到20万份，经过2006年改版后，以人物类文摘为特色，发行量超过30万份。以上报刊的市场占有率、阅读率等虽然较公司主营的四份日报有较大差距，但是发展势头良好，有望成为未来公司新的利润增长点。

（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。2009~2011年，公司印刷业务收入实现较快增长，2011年印刷业务实现收入2.98亿元，同比增长11.19%；由于纸张、人工等成本上升较快，毛利率波动下降，2011年为23.88%。

华商数码主要承担着华商传媒所代理报刊

及国内上百家报刊的印刷业务，同时提供菲林输出业务。2009年4月，华商数码通过ISO9001质量管理体系认证，并于2010年4月通过ISO9001复审。辽印集团由公司与辽宁日报报业集团达成合作协议，于2006年参股由辽报集团印刷厂改制成立。辽印集团统一整合辽报集团和《华商晨报》的报纸印刷业务。

印刷业务的成本主要是新闻纸（45克）以及油墨等原材料。2008年以来，国产新闻纸的平均价格经历了先高后低继而缓慢上升的过程。受纸张价格上升的影响，以及纸张定价权基本掌握在上游企业，公司面临一定的成本上升压力，公司通过与纸张供应企业签订长期供纸合同对成本进行控制。目前公司新闻纸的主要供应商为河北华泰纸业股份有限公司和广州造纸股份有限公司南沙分公司等。

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。

专业设备方面，公司目前印刷业务使用的设备较为先进，主要设备包括德国COMET-75高速轮转生产线、德国COMET-60高速轮转生产线、德国高宝柯美特彩色轮转胶印印刷生产线、北人YP4787H型印刷设备以及上海高斯Magnum40印刷设备。目前，公司印刷能力已经达到214万对开张/小时，印刷能力较强。除了印刷关联企业的报刊外，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陕西黄马甲物流配送股份有限公司（以下简称“黄马甲物流”）承担。2009~2011年，公司商品销售及配送业务收入实现较快增长，2011年商品销

售及配送业务收入波动较大。2011 年实现收入 1.13 亿元，同比增长 22.83%；商品销售及配送业务收入有所波动，由于近年来公司致力于该业务结构的优化、整合及精细化管理，停止经营了部分毛利率较低甚至是亏损的业务，导致毛利率持续快速上升，2011 年为 56.85%。

近年来，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。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 5 2011 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
西安东方乳业有限公司	东方乳品	协商定价	月结	日最高 15 万瓶
杨凌妙味生物科技有限公司	妙味乳品	协商定价	月结	日最高 1.2 万瓶/袋
西安银桥生物有限责任公司	银桥乳品	协商定价	月结	日最高 1 万盒/袋

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。

由于配送行业的特点，黄马甲物流在全国各地聘用的配送员工较多，并且存在较强的流动性。2009 年以来随着用工成本的大幅增加，行业内部分报纸、期刊的自营无法承担成本压力，逐步撤销了其自营的发行系统，重新回归

“邮发”系统。黄马甲物流通过配送系统的完善，通过产品销售的综合服务创造的利润，完全克服了相关成本增加对报纸发行配送业务带来的不利因素，继续通过自身的配送体系进行报刊的配送，稳定了报刊的及时、有效的发行，保证了公司人员的相对稳定，避免了大幅度裁员。由于公司配送的一线员工大部分由下岗职工、进城务工农民等学历相对较低的人员为主，为公司配送系统所在地的政府解决了一定的就业问题，具有明显的社会效应。

（4）其他代理业务

公司其他代理业务主要是黄马甲物流代理华商报的发行业务。2011 年公司其他代理业务实现收入 0.79 亿元，同比增长 0.66%；毛利率为 3.73%。

（5）经营风险

目前公司传媒业务的盈利模式主要来自于报刊平面广告收入，广告业务属于传统的文化传媒产业，尽管市场占有率比较高，但增长速度已开始放缓。新兴媒体如互联网、手机新闻、移动电视、楼宇电视的兴起为人们提供了新的媒体平台，同时提供了新的广告载体。在互联网等新兴媒体的广告进入快速增长轨道的同时，报纸广告不得不面临因新兴媒体对传统媒体广告的冲击和分流所引致的市场风险。

为应对上述问题，时报传媒将充分依靠《证券时报》在市场的影 响，继续稳定并扩大常年信息披露合作客户群，做好 IPO、新基金发行工作，牢固确立在资本市场特别是中小板、创业板的优势地位，提高单个项目的含金量，增加经营业务收入，继续做好各类评选活动，提升品牌美誉度。华商传媒将深入落实“主业+投资”战略，一方面利用多年报纸产业发展的经验积累、企业品牌价值以及团队优势，固本培元，稳步促进主业发展；另一方面加大对新业务、尤其是新媒体业务的探索布局，不断开拓，取得较多的发展机遇，提升整体实力。

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，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。

民生燃气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。2011年公司燃气生产和供应业务实现收入5.74亿元，同比增长17.38%；受能源价格不断上涨以及销售价格依据政府定价影响，毛利率呈现下滑趋势，2011年为19.16%。

2012年1~6月，燃气业务收入增速为4.97%，同比下降幅度较大；毛利率为18.64%较2011年有所下滑。收入增速及毛利率下滑主要是由于一方面海口市工商用户用气量约占总销售量82%。受宏观经济增速放缓影响，饮料啤酒等消费品生产厂家及相关产业单位管道气用量增速放缓甚至出现同比下降的趋势；另一方面由于房地产行业受国家宏观政策的影响，与该行业密切相关的燃气用具销售量有所下降。

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》。

（2）气源及采购情况

从气源来看，目前公司可利用的气源包括3个海上气田、福山陆上油气田以及进口液化天然气（LNG）资源。主要供应商包括中石化、中海油等大型石化企业。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。2009~2011年公司天然气采购均价分别为1.86元/立方米，2.04元/立方米和2.24元/立方米，年均复合增长2.24%。

（3）燃气销售

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。

截至2011年底，公司拥有燃气管道长度976公里。2009~2011年公司燃气供应量分别为8989万立方米/年、10490万立方米/年和11207万立方米/年。

表6 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， 非民用从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 至今	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
-------------------	--------	---------------------------	------------------	-------------

资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司燃气销售均价为 3.29 元/立方米、3.12 元/立方米和 3.28 元/立方米，年均复合下降 0.15%。其中 2011 年上涨主要由于为确保海口城市燃气的稳定供应和管道燃气供应企业正常经营，根据海口市政府市价字[2010]247 号文件，非居民用户管道燃气销售价格略有调整，但由于国家宏观调控，居民用气没有同步提价。

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、增加管输费用和提高天然气气源供应价格，影响气源稳定供应和增加气源成本；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协调沟通和加大管网巡检，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，公司燃气生产与销售业务收入保持增长；但受宏观经济放缓导致燃气用量下降，能源价格上涨以及销售价格依据政府定价影响等多重因素影响，该板块毛利率有所下降。

4. 大宗商品贸易

公司大宗商品贸易主要由公司本部以及下属子公司经营。2009~2011 年，公司大宗商品贸易业务收入有所波动，2011 年为 4.17 亿元；毛利率维持较低水平，2011 年为 5.31%。

公司大宗商品贸易的主要品种为天然橡胶，有时也会涉及到燃料油、铝和锌的购进和销售，但涉及到燃料油、铝和锌这类贸易都仅是从上海期货市场买进和卖出交割。

公司大宗商品贸易模式主要为锁定利润的套保贸易，合作伙伴主要为海南大印集团有限公司、海南大棒投资集团有限公司、海南杰海实业有限公司和海南海发达工贸有限公司等四家公司。根据业务需要，公司有时会从上海期货市场买入交割橡胶现货，并卖给上述公司，这是主要经营模式；有时会从上述公司买入现货，并在上海期货市场卖出交割。

公司从事大宗商品贸易经验丰富，特别在橡胶套保贸易方面具备一套完善的操作模式。同时，公司所在地海南省是全国天然橡胶的第一大产地，地域的区位优势使得公司在收集、处理橡胶贸易信息等方面具备了得天独厚的优势。

在风险控制管理方面，公司除通过上海期货市场买卖交割外，和其他贸易伙伴的货款结算和货物交付一般按以下模式操作：购货环节，待贸易对方交付标准仓单后，再按货款总额一次性付款；销货环节，待贸易对方付完全部货款后，再向其交付标准仓单。因此，从购销环节来讲，公司从事的大宗商品贸易风险较低。

规避商品价格波动风险方面，为了确保无风险操作大宗商品贸易，公司特别制定了《大宗商品贸易业务操作规程》。该规定约定公司的贸易模式一共有 4 种：即跨期套保模式，现货购入与现货销售模式，现货购入与期货市场卖出交割模式，期货市场买入交割与现货卖出模式。上述 4 种套保贸易模式的操作原则就是买卖合同或期货市场建仓必须同时签署或操作。由于公司套保贸易都是锁定贸易差价，所以大宗商品价格波动时对公司的不利影响非常小。

公司操作的大宗商品贸易的贸易差价并不能全面地反映真实利润情况，其利润计算方式如下：大宗商品贸易净利润=贸易差价+平仓、交割引起的投资收益-交易、交割费用。2010年大宗商品贸易主营收入为 51979 万元，主营成本为 54614 万元，购销差价为-2635 万元，而由大宗商品贸易交易过程产生的平仓、交割环节所产生的投资收益就达 4077 万元，两者相抵后 1442 万元，再减去交易、交割费用 95 万元，即 1347 万元为公司 2010 年大宗商品贸易的真实利润。

总体看，公司大宗商品贸易经验丰富、风险控制能力较强，收入及利润规模呈现上升趋势。

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”，公司合并持股 100%）经营。

目前上海鸿立已对 10 家企业进行直接股权投资，投资金额合计 28850 万元。2011 年上海鸿立实现股权投资收益 2035 万元。

表 7 近年来上海鸿立股权投资情况

投资项目	投资金额（万元）	持股比例
江苏力星通用钢球股份有限公司	4655	7.92%
河北冀衡化学股份有限公司	2999	3.42%
安徽省皖北药业股份有限公司	708	1.79%
浙江金龙电机股份有限公司	2850	6.64%
上海蓝光科技有限公司	2850	1.46%
杭州龙扬生物有限公司	2850	14.25%
山东丰源煤电股份有限公司	4500	2.35%
江阴市振江钢结构有限公司	1500	15%
汇绿园林建设股份有限公司	3078	21.92%
江苏力星通用钢球股份有限公司	2860	2%

资料来源：公司提供

6. 经营效率

从经营效率指标来看，公司销售债权周转次数始终保持在较高水平，2009 年~2011 年分别为 18.37 次、23.91 次和 21.80 次。2009~2011 年，公司存货周转次数维持在适宜水平，分别为 11.45 次、8.83 次和 8.67 次。2009~2011 年，公司总资产周转次数分别为 0.65 次、0.80 次和 0.78 次。总体看公司资产经营效率较高。

7. 未来发展战略

传媒行业正处在大变革的时代，未来的传统传媒形态面临数字技术带来的传播渠道的多样化。针对上述形势，公司提出了“立足传统媒体、探索和发展新兴媒体、努力构建全国性的大报业集团”的发展战略，以“规模增长、

利润优先”为战略导向，按照“传统媒体为经营基础，新媒体、新项目为发展两翼，打造全国性报业品牌”的经营思路，在巩固现有纸质媒体行业领先地位的同时，积极向新兴媒体、网络媒体和非纸质媒体等方向进行探索、发展，通过延伸、拓宽报业产业链，充分利用各种资源，从而实现构建全国性大报业集团的最终发展目标。

为配合以上任务目标的完成，公司制定了以下投资规划（见表 8）。根据目前的投资规划，公司未来投资规划总金额为 56287.00 万元，截至 2012 年 6 月底已投入 8606.89 万元，未来仍需投入 47680.11 万元。投资方向与公司经营业务紧密相关，有助于公司未来发展目标的实现。

表 8 公司未来投资规划（单位：万元）

项目名称	建设内容	投资情况	资金来源
------	------	------	------

		计划 投资	12 年 6 月 底累计已 投资	12 年下半年 计划投资	2013 年 计划投资	2014 年 计划投资	
数码印刷基地 项目	购买新印刷设备以及厂房建设	26287.00	391.07	5000.00	15000.00	5895.93	自有资金
海南省城市管 道燃气供应工 程	海口市天然气供气工程、陵水县 天然气供气工程，燃气管网技改 和更换	30000.00	8215.82	3000.00	6000.00	6000.00	自有资金 和募集资金
合计	—	56287.00	8606.89	8000.00	21000.00	11895.93	—

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2009年度和2010年度财务报表已经立信大华会计师事务所有限公司，2011年度财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具标准无保留意见的审计结论。2012年度上半年财务报表未经审计。

2. 资产构成

2009~2011 年，公司资产保持平稳增长，年复合增长 12.12 %，主要是非流动资产中长期股权投资的增长。2009~2011 年，公司整体资产构成略有变动但维持了以非流动资产为主的格局。截至 2011 年底，公司资产总额 52.20 亿元，其中流动资产占 41.51 %，非流动资产占比 58.49%。

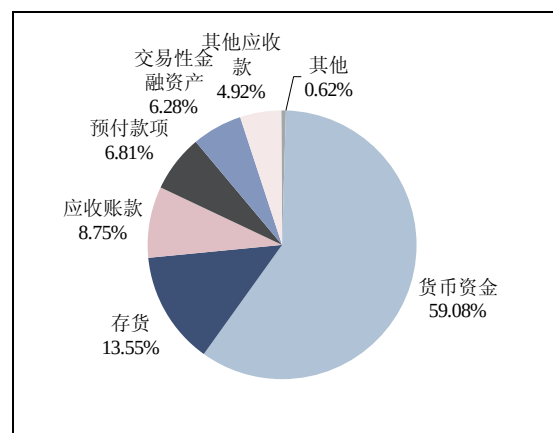
2009~2011 年，公司流动资产年均复合变动 7.59%，流动资产构成中货币资金占比维持在 60%左右，其他占比较高的科目包括存货、应收账款和预付款项等。截至 2011 年底，公司流动资产为 21.67 亿元，主要由货币资金、存货、应收账款等构成。

2009~2011 年，公司货币资金年均复合变动 7.37%。截至 2011 年底，公司货币资金 12.80 亿元，其中现金 38.67 万元、银行存款 12.48 亿元、其他货币资金 3196.98 万元。

2009~2011 年，公司交易性金融资产年均复合增长 452.97%。截至 2011 年底，公司交易性金融资产 13599.10 万元，构成主要包括新购买的货币型基金（2011 年底购入，已于 2012

年上半年赎回）和下属子公司华商传媒持有的上市公司股票。

图1 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司应收账款净额年均复合增长 16.86%，低于营业收入的增长速度。截至 2011 年底，公司应收账款账面余额 2.19 亿元，坏账准备 0.29 亿元，净额为 1.90 亿元，在流动资产中的占比为 8.75%。从账龄看，1 年以内的占 73.08%，1~2 年内的占 14.68%，2~3 年内的占 6.78%，3 年以上的占 5.46%。

2009~2011 年，公司预付款项年均复合增长 33.75%。截至 2011 年底，公司预付款项为 1.47 亿元。主要是预付土地款和未结算材料款等。

2009~2011 年，公司存货规模波动中略有增长，截至 2011 年底，公司存货账面金额为 3.06 亿元，主要由原材料（1.08 亿元）、（工程施工 0.57 亿元）、开发成本（0.98 亿元，主要是公司下属的新海岸置业公司新海岸壹号项目）构成。2011 年公司计提存货跌价 0.13 亿元，

主要是对原材料和库存商品计提的跌价准备。

截至 2011 年底，公司其他应收款账面余额 2.11 亿元，计提坏账准备 1.04 亿元，账面净额为 1.07 亿元。其中对海南渠联通实业有限公司、海南建梅发实业有限公司、海南维军发实业有限公司其他应收款科目全额计提坏账准备合计 0.53 亿元。

近三年，公司长期股权投资年均复合增长 81.72%，截至 2011 年底为 11.24 亿元，公司长期股权投资高速增长，除公司对传媒相关行业企业投资增加外，增长主要来源于公司子公司上海鸿立投资股权项目投入。2011 年底公司长期股权投资构成主要包括以权益法核算（合计 2.38 亿元）的对怀新投资、通联新媒体以及北京华益维新等公司的投资；以成本法核算的（合计 8.86 亿元）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（有限合伙）、绵阳科技城产业投资基金以及江苏力星通用钢球股份有限公司等股权项目的投资

2009~2011 年，公司固定资产规模变化不大，截至 2011 年底，公司固定资产原值为 16.58 亿元，累计折旧 5.34 亿元，固定资产减值准备 0.15 亿元，公司固定资产净额为 11.10 亿元，其中房屋、建筑物 4.06 亿元，机器设备为 1.82 亿元，燃气专用设备 4.34 亿元。

2009~2011 年，公司在建工程年均复合增长 39.25%，截至 2011 年底，公司在建工程为 0.77 亿元，主要是对海口市天然气供气工程和华商传媒产业基地等项目的投入。

截至 2011 年底，公司其他非流动资产为 5.01 亿元，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而支付的保证金。

截至 2012 年 6 月底，公司资产总额 56.12 亿元，较 2011 年底增长 7.52%，主要源自流动资产的增长。

截至 2012 年 6 月底，公司流动资产为 23.95 亿元，较 2011 年底增长 10.56%。流动资产构成上货币资金、交易性金融资产规模有所下降；

同期公司应收账款、预付款项和存货规模有所增长，其中预付款项增长主要是华商传媒预付华商报社、华商晨报社、新文化报社、重庆时报社广告发布费增加。公司非流动资产规模略有增长，其中长期股权投资和在建工程规模进一步增长。

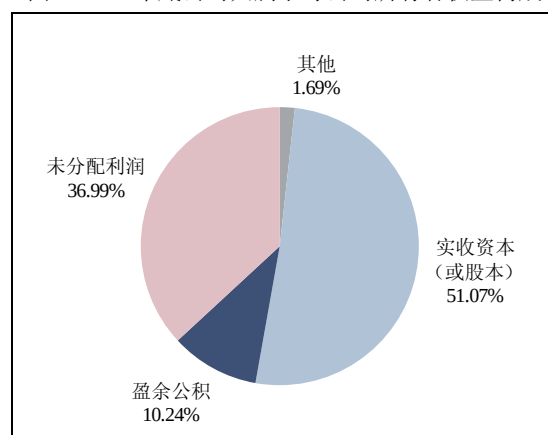
总体来看，公司资产以非流动资产为主；公司货币资金比较充裕，非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2009~2011 年，公司所有者权益（含少数股东权益）年复合增长 8.73%，主要源自未分配利润的增长。截至 2011 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）35.67 亿元，归属于母公司所有者权益 26.63 亿元，主要由实收资本和未分配利润构成。

图2 2011年底公司归属于母公司所有者权益构成



资料来源：公司提供

截至 2012 年 6 月底，公司所有者权益为 37.80 亿元。较 2011 年底增长 5.96%，主要源自未分配利润的增长。

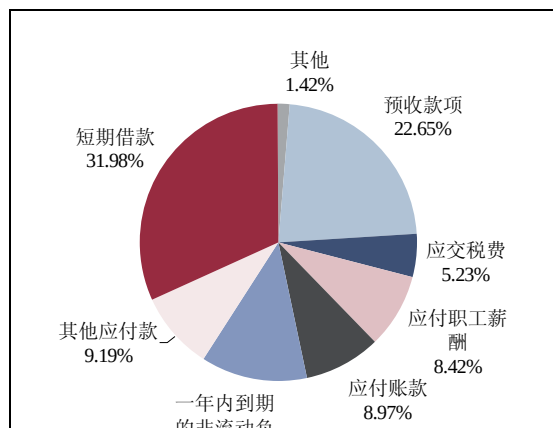
总体看，公司所有者权益近年保持稳定增长，主要由实收资本和未分配利润构成，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2009~2011 年，公司负债总额年均复合增

长 20.6%，截至 2011 年底，公司负债合计 16.53 亿元。公司负债主要以流动负债为主，截至 2011 年底，公司流动负债在负债合计中占比为 91.44%。2009~2011 年，公司负债的增加主要源自流动负债的增加。其中流动负债的增加主要源自短期借款、预收款项等科目的增长。

图3 2011年底公司流动负债构成



资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司非流动负债年均复合减少 12.39%，主要是长期借款减少所致。截至 2011 年底，公司非流动负债为 1.42 亿元，主要是长期借款和其他非流动负债。公司非流动负债主要是递延收益。

2009~2011 年，公司全部债务年均复合增长 19.76%，整体构成以短期债务为主，截至 2011 年底，公司全部债务为 7.41 亿元，其中短期债务占 90.18%。

2009~2011 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率整体有所上升，截至 2011 年底，上述指标分别为 31.66%和 17.19%。公司整体债务负担轻，具备良好的财务弹性。

截至2012年6月底，公司负债合计18.33亿元，较2011年底增长10.87%，主要源自短期借款的增长。截至2012年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 32.65%和 20.08%，较2011年底略有上升。

4. 盈利能力

2009~2011 年，公司营业收入年均复合增

长 22.44%，2011 年实现营业收入 37.94 亿元。公司营业利润率分别为 33.89%、30.51%和 34.81%。公司主营业务具备显著的垄断优势，盈利水平相对较高。

从期间费用看，2009~2011 年公司三项费用占营业收入的比重分别为 19.66%、17.88%和 19.85%。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。

近年，公司资产减值损失有所波动，主要是坏账的计提和转回。

2011 年，公司公允价值变动收益-2558.02 万元，主要是因为公司控股子公司华商传媒持有的股票期末公允价值下降所致；2012 年 1~6 月为 1241.47 万元，主要是交易性金融资产公允价值变动引起的。

2009~2011 年，公司投资收益规模有所波动，主要受公司贸易板块套期保值模式影响。2010 年公司实现投资收益 17274.23 万元，其中套期保值收益 4077.37 万元；2011 年公司投资收益为 4319.57 万元，同比下降幅度较大，主要由于一方面以权益法核算的长期股权投资收益、处置长期股权投资和处置交易性金融资产取得的投资收益同比下降；另一方面，本期套期保值损失 1915.77 万元，主要为大宗商品贸易交易过程中平仓、交割环节所产生的收益，与收入中大宗商品贸易价差抵消后实际收益为 299.03 万元。

2009~2011 年，公司利润总额保持增长，年均增速为 23.14%。2011 年公司实现利润总额 6.14 亿元。

2009~2011 年，公司净资产收益率分别为 9.10%、12.43%和 12.73%，公司整体盈利能力强。

2012 年 1~6 月，公司实现营业收入 17.95 亿元，为 2011 年全年的 47.30%，营业利润率 33.79%。较 2011 年全年情况变化不大。同期公司实现利润总额 3.01 亿元，为 2011 年全年的 49.11%。

总体看，公司文化传播和燃气板块业务具

备相对垄断的市场地位，公司整体盈利能力强，收入利润规模持续快速增长。

5. 现金流分析

经营活动方面，公司经营活动现金流入量基本与收入规模保持相近的增长速度。2009~2011 年，公司经营活动现金流入量年均复合增长 19.25%，2011 年为 43.23 亿元。同期公司现金收入比分别为 109.69%、109.23%和 105.01%，公司收现质量处于适宜水平。2009~2011 年，公司经营活动现金流量净额分别为 2.78 亿元、6.34 亿元和 6.34 亿元，整体规模实现快速增长。

投资活动方面，2009~2011 年，公司投资活动产生的现金流入量分别为 1.45 亿元、4.51 亿元和 29.58 亿元。主要是公司在二级市场出售所申购 IPO 项目和上海鸿立投资出售股权获得的现金流入。同期公司投资活动现金流出分别为 4.22 亿元、6.79 亿元和 36.93 亿元，除公司投资的长期股权投资项目外，主要是公司申购 IPO 项目和燃气建设的投入支付的现金。

2009~2011 年，公司投资活动现金流量净额分别为-2.77 亿元、-2.27 亿元和-7.35 亿元。总体表现为净流出。2011 年，公司投资活动现金流中投收回投资收到的现金和投资支付的现金流量大幅增长，主要是公司子公司华商传媒从事银行理财产品业务和国债申购业务所致。

筹资活动方面，公司 2009~2011 年筹资活动流入分别为 2.62 亿元、1.79 亿元和 6.97 亿元。流出分别为 3.06 亿元、3.41 亿元和 6.25 亿元。总体看，公司筹资压力不大。

2012 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流入量和净额分别为 19.85 亿元和-2.78 亿元，现金收入比为 99.21%。造成经营活动现金流量净额为负的主要原因一方面主要是华商传媒预付华商报社、华商晨报、新文化报社、重庆时报社广告发布费增加；另一方面，由于公司报款、广告款等收入集中于第四季度回收，发行预收征订款也集中在年末，因此经营性现

金流入在第四季度将大幅增加。

总体看，公司经营活动现金流入规模大，经营活动现金流量净额有所波动。

6. 偿债能力

短期偿债方面，2009~2011 年，公司流动比率和速动比率维持在较高水平，2011 年分别为 143.36%和 123.93%。截至 2012 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 141.95%和 121.13%，较 2011 年情况变化不大。2009~2011 年，公司经营活动现金负债比分别为 29.26%、54.07%和 41.93%。公司经营活动现金流对短期负债的保障程度高。总体看，公司短期偿债能力强

长期偿债能力方面，2009~2011 年公司全部债务/EBITDA 分别为 1.01 倍、0.57 倍和 0.96 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力强。公司 EBITDA/利息倍数分别为 31.78 倍、34.14 倍和 18.89 倍。公司 EBITDA 对利息的保障程度高。

综合分析，公司整体偿债能力很强。

截至 2012 年 6 月底，公司对外担保金额总计 1 亿元（对外担保比率为 14.01%），全部为对陕西华圣电气工程有限公司提供的 1 年期连带责任保证担保，目前被担保公司经营正常，公司或有负债风险相对较低。

截至 2012 年 6 月底，公司获得银行授信额度为 17.74 亿元，其中尚未使用授信额度 7.71 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企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201210557500），截至 2012 年 10 月 12 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

中国新闻出版行业是国家重点鼓励支持行

业，随着国家经济转型发展的要求，行业面临较好的发展前景。海口市燃气普及和推广的力度大，有利于区域燃气行业的发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

公司代理报刊在区域内具备很强的市场影响力，整体市场占有率高，发行规模大，为公司广告业务奠定了良好的发展基础。公司获得了海口市管道燃气业务的特许经营权，在区域内具备较强的垄断经营优势。近年，公司资产规模平稳增长，收入及利润规模实现快速增长；债务负担轻，整体偿债能力很强。

整体看，公司抗风险能力强。

八、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7亿元占2012年6月底公司全部债务的73.69%，占公司长期债务的962.71%。本期中期票据的发行对公司整体债务结构影响大，但有助于公司债务结构的优化。

以2012年6月底公司财务数据测算，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别由2012年6月底的32.65%和20.08%上升至40.12%和30.39%。公司债务负担将有所上升，但债务负担仍处于较轻水平。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2009~2011年，公司EBITDA对本期中期票据的保障倍数分别为0.73倍、1.01倍和1.10倍。公司EBITDA对本期中期票据的保障程度高。

2009~2011年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的4.34倍、5.88倍和6.18倍。公司经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障倍数分别为0.40倍、0.91倍和0.91倍。总体看公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较高。

截至2012年6月底，公司现金类资产111640.70万元，为本期中期票据的1.59倍。公司现金类资产对本期中期票据保障程度适宜。

九、结论

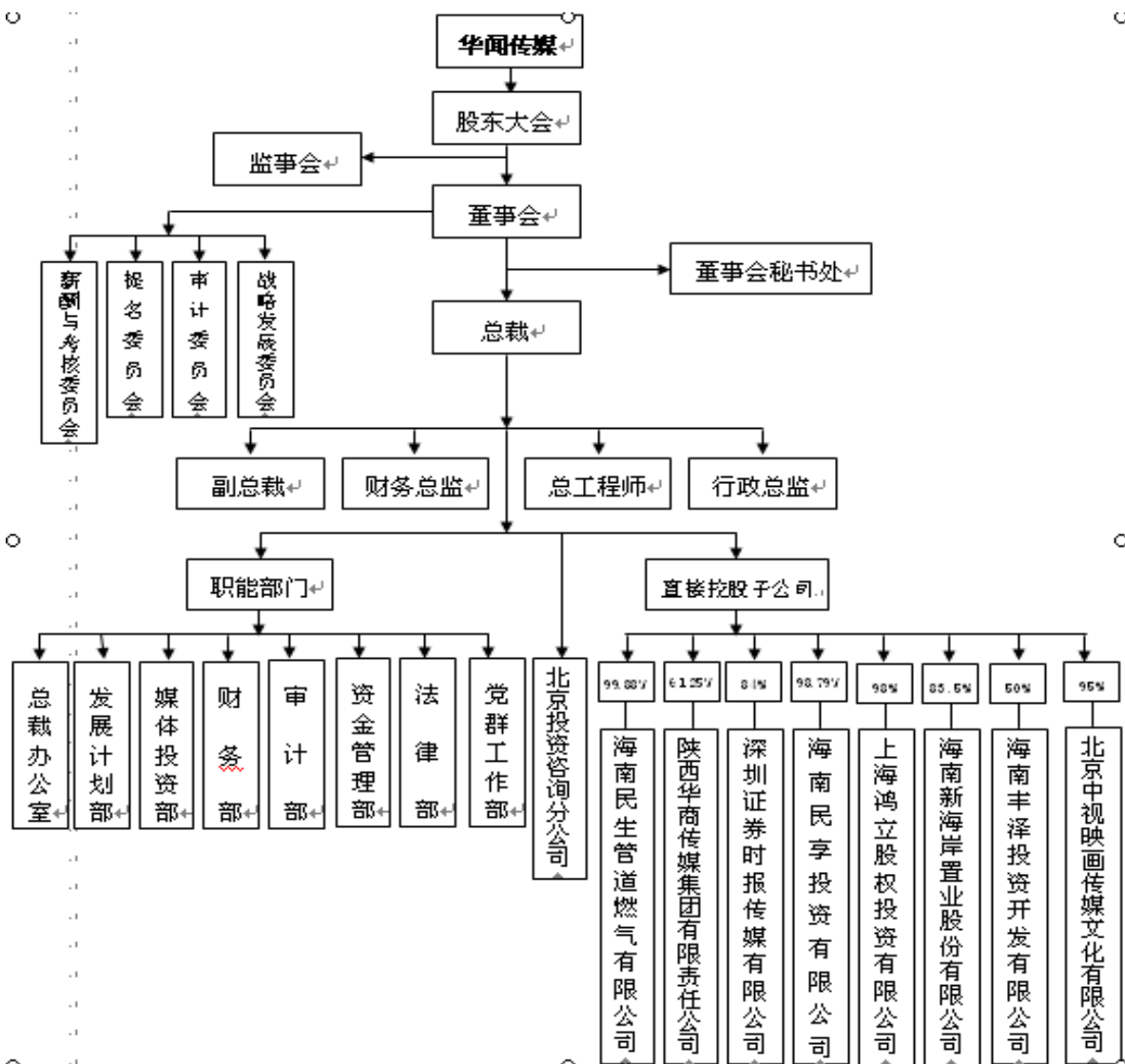
公司作为中国少数几家具有在跨区域报刊经营性业务经营权的企业，形成了包括印刷、代理发行、广告代理和物流配送较为完整的产业链格局。公司代理报刊在区域内具备很强的市场影响力，整体市场占有率高，发行规模大，为公司广告业务奠定了良好的发展基础。公司获得了海口市管道燃气业务的特许经营权，在区域内具备较强的垄断经营优势，近期海口经济增长迅速，能源需求增速快，公司燃气业务整体面临很好的发展前景。受寻求套利机会的贸易模式影响，公司贸易业务收入的稳定性不强。创业投资业务投入规模大但收益具有较大不确定性。

近年，公司资产规模平稳增长，资产构成以非流动资产为主，流动资产中货币资金占比大。目前，公司债务负担轻，财务弹性好。公司盈利水平在传媒和燃气业务的竞争实力支持下保持在较高水平，利润规模实现快速增长。公司整体偿债能力很强。中国政府对文化传媒行业支持力度大，海口经济有望持续快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

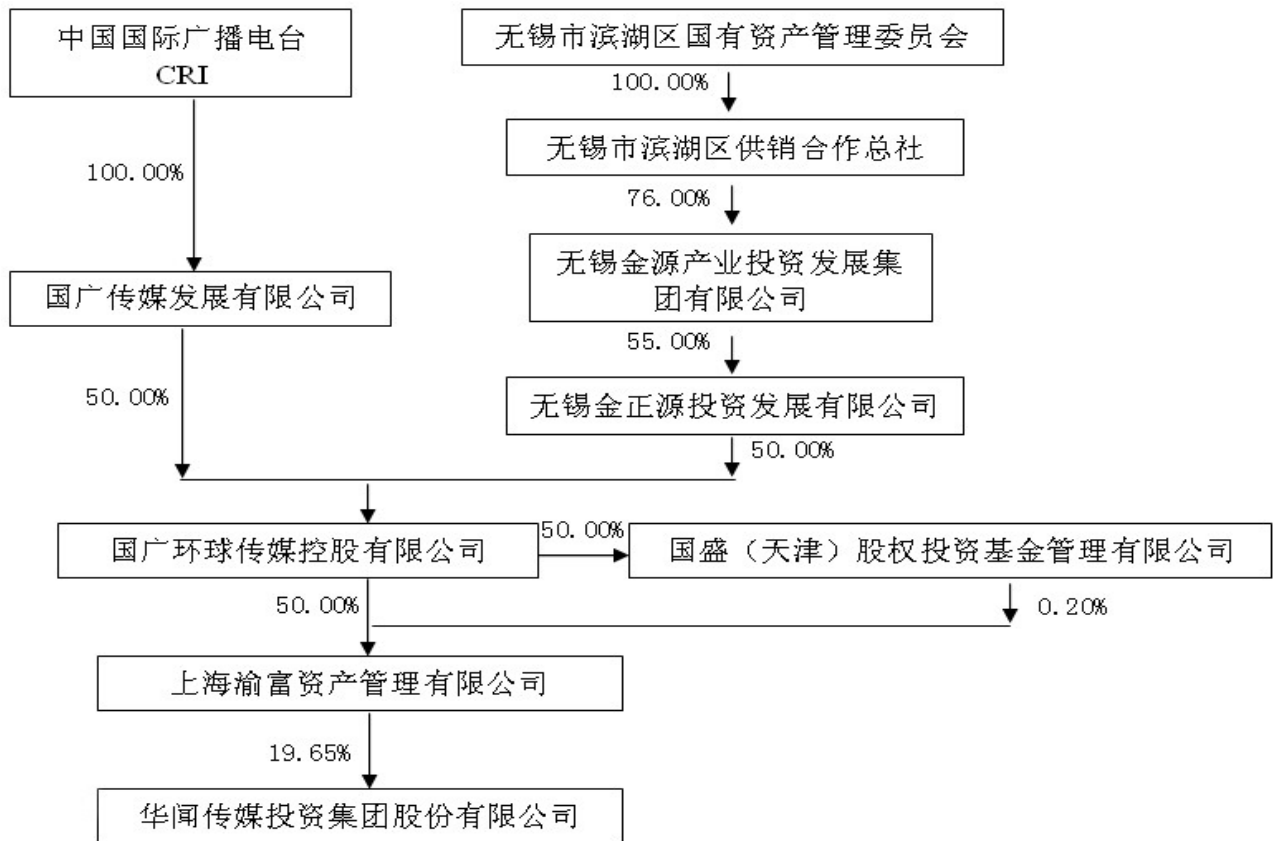
公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高，经营活动现金流量净额对本期中期票据覆盖程度适宜。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性高。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 公司与实际控制人股权关系图



附件 1-3 股权变更事项

本次股权变更前，上海新华闻和上海渝富为公司并列第一大股东，均持有本公司股份 267205570 股，占公司已发行股份的 19.65%。因上海新华闻原推荐董事占公司董事会成员半数以上，故公司原控股股东为上海新华闻。

2012 年 4 月 25 日，上海新华闻原实际控制人人保投资控股有限公司（以下简称“人保投控”）与北京国际信托有限公司（以下简称“北京信托”）分别签署了《关于中国华闻投资控股有限公司之股权转让协议》和《关于广联（南宁）投资股份有限公司之股权转让协议》，人保投控分别向北京信托转让其持有的中国华闻投资控股有限公司（以下简称“华闻控股”）55%股权、广联（南宁）投资股份有限公司 54.21%股权。北京信托成为上海新华闻的间接股东，同时也被动成为公司的间接股东。北京信托以德瑞股权投资基金集合资金信托计划（以下简称“德瑞信托计划”）受让上述股权。2012 年 5 月 12 日，公司收到上海新华闻《关于拟放弃华闻传媒控股股东身份的函》及北京信托《关于不担任华闻传媒实际控制人的函》。经公司书面征询上海渝富，上海渝富于 2012 年 5 月 14 日出具《关于征询控股股东意向的函的复函》，表示如上海新华闻完成其所持有公司股份的对外转让，导致上海渝富成为本公司单一第一大股东，在条件成立时，上海渝富同意成为本公司控股股东，国广环球传媒控股有限公司（以下简称“国广控股”）也同意成为公司实际控制人。

2012 年 5 月 14 日，公司收到上海新华闻《关于拟转让华闻传媒股份的函》，北京信托及德瑞信托计划基于其战略发展和管理的需要，不希望成为公司的实际控制人，为此，上海新华闻拟放弃公司控股股东身份，并同时拟转让其所持有的公司全部或大部分股份。2012 年 5 月 22 日，上海新华闻作为出让方、华闻控股作为担保方分别与受让方上海倚和资产管理有限公司（以下简称“上海倚和”）、无锡大东资产管理有限公司（以下简称“无锡大东”）、重庆涌瑞股权投资有限公司（以下简称“重庆涌瑞”）签署了《关于华闻传媒投资集团股份有限公司之股份转让协议》，协议转让上海新华闻持有的公司股份合计 250000000 股，占公司已发行股份的 18.38%。其中：转让给上海倚和 101,993,371 股，占公司已发行股份的 7.50%；转让给无锡大东 80,000,000 股，占公司已发行股份的 5.88%；转让给重庆涌瑞 68006629 股，占公司已发行股份的 5.00%。本次股份转让的价格按照 2012 年 4 月 26 日（含）前 20 个交易日交易均价的 90% 计算，即每股转让价格为人民币 5.589 元。本次转让后，上海新华闻仍持有公司股份 17205570 股，占公司已发行股份的 1.26%。上海渝富同意成为本公司控股股东，上海渝富控股股东国广控股也同意成为公司实际控制人。公司控股股东由上海新华闻变为上海渝富，公司实际控制人将由华闻控股变为国广控股。公司控股股东及实际控制人变动前后，上海渝富均持有公司股份 267205570 股，占公司已发行股份的 19.65%。

上述股东权益变动具体情况详见在公司信息披露指定媒体《证券时报》、《中国证券报》和巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn>）上于 2012 年 5 月 23 日披露的《关于公司实际控制人发生变动暨股东协议转让股份的提示性公告》（公告编号：2012-017）、5 月 31 日披露的《关于公司股东协议转让股份进展情况的公告》（公告编号：2012-022）、6 月 2 日披露的《简式权益变动报告书》和 7 月 17 日披露的《详式权益变动报告书》。2012 年 8 月 3 日，上述上海新华闻所持有的公司股份转让过户登记手续已办理完毕。

上海渝富是 2010 年 12 月 6 日在上海市工商行政管理局青浦分局注册成立的有限责任公司，注册资本 48,800.00 万元，法定代表人为严曙，组织机构代码为 56652574-6，注册地址为上海青浦区新桥路，经营范围为资产管理、投资管理、商务信息咨询、企业管理咨询，控股股东为国广控股（直接和间接持有上海渝富 50.10% 股权）。国广控股是 2010 年 11 月 25 日在北京市工商行政管理局石景山分局注册成立的其他有限责任公司，注册地址为北京市石景山区石景山路甲 16 号，注册资本为 10,182.18 万元，法定代表人为王云鹏，经营范围为项目投资，投资管理；资产管理；投资咨询；企业管理；组织文化交流活动（演出除外）；承办展览展示；影视策划；企业形象策划；市场营销策划；设计、制作、代理、发布广告；网络技术开发、技术服务、技术转让、技术咨询。最终控制人为中国国际广播电台和无锡市滨湖区国有资产管理委员会。

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 6 月
流动资产：					
货币资金	111027.78	130706.96	127999.04	7.37	106112.05
交易性金融资产	444.74	6427.20	13599.10	452.97	5355.75
应收票据	215.67	186.88	851.63	98.72	172.90
应收账款	13882.91	14815.75	18957.84	16.86	34607.46
预付款项	8241.94	13547.07	14743.86	33.75	42649.38
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	484.50		171.00
其他应收款	11928.48	11007.27	10663.08	-5.45	15345.76
存货	27641.11	24516.35	29362.38	3.07	35132.88
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	13789.80	12601.77	0.00	-100.00	0.00
流动资产合计	187172.41	213809.24	216661.43	7.59	239547.19
非流动资产：					
可供出售金融资产	7104.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		5000.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	34032.94	51653.11	112384.59	81.72	125476.34
投资性房地产	2204.87	2096.25	4381.59	40.97	4283.41
固定资产	111905.38	112798.77	110953.02	-0.43	107897.84
在建工程	3954.92	5656.07	7668.70	39.25	9986.83
工程物资	0.00	0.00	0.00		12.23
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	13998.02	13639.50	12973.19	-3.73	12740.57
开发支出	15.00	3.60	0.00	-100.00	0.00
商誉	2076.33	2030.15	2002.44	-1.80	1972.95
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	2024.46	1954.38	2723.85	15.99	2364.75
递延所得税资产	1129.90	1907.43	2151.55	37.99	1864.49
其他非流动资产	49600.00	49900.00	50100.00	0.50	50100.00
非流动资产合计	228045.84	241639.27	305338.92	15.71	321699.40
资产总计	415218.25	455448.50	522000.35	12.12	561246.59

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 6 月
流动负债：					
短期借款	10000.00	16260.00	48333.90	119.85	72174.28
交易性金融负债	0.00	0.00	107.02		0.00
应付票据	12022.04	375.61	0.00	-100.00	0.00
应付账款	11583.26	13963.00	13552.33	8.17	14616.97
预收款项	21220.16	29032.98	34237.61	27.02	37599.15
应付职工薪酬	9457.93	12807.69	12723.19	15.98	7286.53
应交税费	1974.76	10595.87	7907.87	100.11	6177.88
应付利息	0.00	0.00	84.59		113.25
应付股利	1335.48	2087.30	1947.69	20.77	987.69
其他应付款	11388.91	15604.38	13883.72	10.41	14262.76
预计负债	2995.33	0.00	0.00	-100.00	0.00
一年内到期的非流动负债	11623.87	15991.07	18358.27	25.67	15541.87
其他流动负债	1457.75	626.67	0.00	-100.00	0.00
流动负债合计	95059.49	117344.57	151136.20	26.09	168760.40
非流动负债：					
长期借款	18000.00	8000.00	7271.14	-36.44	7271.14
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	442.35	182.20	5.50	-88.85	5.50
其他非流动负债	0.00	5987.18	6877.23		7223.92
非流动负债合计	18442.35	14169.39	14153.86	-12.39	14500.56
负债合计	113501.83	131513.96	165290.06	20.68	183260.96
所有者权益：					
实收资本（或股本）	136013.26	136013.26	136013.26	0.00	136013.26
资本公积	6773.11	4922.54	4505.27	-18.44	4293.87
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	0.00	0.00	0.00		98.83
盈余公积	23142.55	24552.91	27280.07	8.57	27280.07
未分配利润	62049.79	78384.55	98514.67	26.00	111252.01
外币报表折算差额	0.00	0.00	-3.14		-4.56
归属于母公司所有者权益合计	227978.71	243873.26	266310.13	8.08	278933.48
少数股东权益	73737.70	80061.28	90400.16	10.72	99052.15
所有者权益合计	301716.42	323934.54	356710.29	8.73	377985.63
负债和所有者权益总计	415218.25	455448.50	522000.35	12.12	561246.59

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 1~6 月
一、营业收入	253072.51	347849.86	379389.17	22.44	179468.69
减: 营业成本	158301.80	230211.37	233502.20	21.45	112456.49
营业税金及附加	9009.54	11517.36	13811.72	23.81	6368.22
销售费用	28943.94	37104.09	46532.86	26.79	20832.89
管理费用	19971.59	23690.63	25472.97	12.94	10943.35
财务费用	827.54	1392.22	3309.56	99.98	2285.59
资产减值损失	2734.05	3465.34	-1046.91		-155.25
加: 公允价值变动收益	45.30	548.62	-2558.02		1241.47
投资收益	5444.73	17274.23	4319.57	-10.93	1757.46
其中: 对联营/合营企业投资收益	1807.26	2338.99	1629.63		603.14
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	38774.09	58291.70	59568.32	23.95	29736.32
加: 营业外收入	1878.07	1365.36	2223.86	8.82	459.83
减: 营业外支出	184.59	762.77	424.69	51.68	61.25
其中: 非流动资产处置损失	60.73	220.89	71.00		9.16
三、利润总额	40467.57	58894.30	61367.49	23.14	30134.90
减: 所得税费用	9920.56	15665.66	10597.47	3.36	6581.61
四、净利润	30547.01	43228.64	50770.02	28.92	23553.29
其中: 归属于母公司的净利润	16418.86	23185.65	25577.54	24.81	12737.34
少数股东损益	14128.15	20042.99	25192.48	33.53	10815.95

附件 4-1 公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	277600.85	379939.55	398411.63	19.80	178046.89
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00		68.13
收到其他与经营活动有关的现金	26435.44	31922.06	33914.08	13.27	20428.63
经营活动现金流入小计	304036.29	411861.60	432325.71	19.25	198543.65
购买商品、接受劳务支付的现金	184847.44	237479.25	235055.14	12.77	153381.72
支付给职工以及为职工支付的现金	35868.59	41220.74	49422.37	17.38	28881.62
支付的各项税费	18866.28	24651.04	32386.74	31.02	16298.59
支付其他与经营活动有关的现金	36644.07	45062.11	52092.05	19.23	27735.01
经营活动现金流出小计	276226.38	348413.14	368956.30	15.57	226296.94
经营活动产生的现金流量净额	27809.91	63448.46	63369.41	50.95	-27753.29
二、投资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00		0.00
收回投资收到的现金	12847.05	40655.75	293823.09	378.23	121374.26
取得投资收益收到的现金	1585.46	4317.88	1728.19	4.40	1186.88
处置固定资产、无形资产等收回的现金	96.20	174.18	249.38	61.01	75.37
处置子公司等收到的现金净额	0.00	0.00	5.33		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		2038.77
投资活动现金流入小计	14528.72	45147.81	295805.98	351.22	124675.27
购建固定资产、无形资产等支付的现金	15821.73	15615.41	12536.35	-10.99	4744.81
投资支付的现金	23612.15	52237.50	356747.11	288.70	129583.78
取得子公司等支付的现金净额	2776.86	0.00	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	4.16	0.00	0.00	-100.00	1.92
投资活动现金流出小计	42214.90	67852.91	369283.46	195.77	134330.51
投资活动产生的现金流量净额	-27686.19	-22705.10	-73477.48	62.91	-9655.23
三、筹资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00		0.00
吸收投资收到的现金	216.00	1608.00	6929.72	466.41	149.00
取得借款收到的现金	26000.00	16260.00	62793.90	55.41	68026.22
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	--	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--	0.00
筹资活动现金流入小计	26216.00	17868.00	69723.63	63.08	68175.22
偿还债务支付的现金	17000.00	16000.00	29448.86	31.62	47185.84
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13616.57	18116.76	32635.16	54.81	5586.50
支付其他与筹资活动有关的现金	19.98	2.87	396.00	345.19	0.00
筹资活动现金流出小计	30636.55	34119.63	62480.02	42.81	52772.34
筹资活动产生的现金流量净额	-4420.55	-16251.63	7243.60	--	15402.88
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	-5.33	--	-1.35
五、现金及现金等价物净增加额	-4296.83	24491.73	-2869.80	-18.28	-22006.99
加: 期初现金及现金等价物余额	110399.37	106102.54	130594.27	8.76	127724.48
六、期末现金及现金等价物余额	106102.54	130594.27	127724.48	9.72	105717.49

附件 4-2 公司现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1. 将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	30547.01	43228.64	50770.02	28.92
加：资产减值准备	2734.05	3465.34	-1046.91	--
固定资产折旧及其他	8248.94	8757.64	9833.92	9.19
无形资产摊销	505.59	538.20	525.35	1.94
长期待摊费用摊销	449.31	546.87	1057.73	53.43
处置固定资产、无形资产等损失	45.74	220.89	31.47	-17.06
固定资产报废损失	0.00	1.36	3.29	--
公允价值变动损失	-45.30	-548.62	2558.02	--
财务费用	1613.58	2074.28	4191.77	61.18
投资损失	-5444.73	-17274.23	-4319.57	-10.93
递延所得税资产减少	-94.48	-848.38	-244.12	60.74
递延所得税负债增加	-178.25	-260.14	-176.71	-0.43
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	--
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	--
存货的减少	-27678.55	2604.49	4020.05	--
经营性应收项目的减少	4220.41	12868.77	-4311.88	--
经营性应付项目的增加	12886.59	8073.35	476.98	-80.76
其他	0.00	0.00	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额	27809.91	63448.46	63369.41	50.95
2. 无现金收支的重大投资筹资活动：	0.00	0.00	0.00	--
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	--
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	--
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	--
3. 现金及现金等价物净变动情况：	0.00	0.00	0.00	--
现金的期末余额	106102.54	130594.27	127724.48	9.72
减：现金的期初余额	110399.37	106102.54	130594.27	8.76
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	--
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	--
现金及现金等价物净增加额	-4296.83	24491.73	-2869.80	-18.28

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	18.37	23.91	21.80	21.74	--
存货周转次数(次)	11.45	8.83	8.67	9.27	--
总资产周转次数(次)	0.65	0.80	0.78	0.76	--
现金收入比(%)	109.69	109.23	105.01	107.21	99.21
盈利能力					
营业利润率(%)	33.89	30.51	34.81	33.34	33.79
总资本收益率(%)	9.10	12.43	12.73	11.91	--
净资产收益率(%)	10.12	13.34	14.23	13.14	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	5.63	2.41	2.00	2.85	1.89
全部债务资本化比率(%)	14.62	11.14	17.19	14.86	20.08
资产负债率(%)	27.34	28.88	31.66	29.96	32.65
偿债能力					
流动比率(%)	196.90	182.21	143.36	165.72	141.95
速动比率(%)	167.82	161.31	123.93	143.92	121.13
经营现金流动负债比(%)	29.26	54.07	41.93	43.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	31.78	34.14	18.89	26.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.01	0.57	0.96	0.86	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.00	1.00	-0.14	0.23	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.08	19.64	-2.48	4.67	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.73	1.01	1.10	1.00	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.34	5.88	6.18	5.72	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.40	0.91	0.91	0.80	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	0.00	0.58	-0.14	0.10	--
现金偿债倍数	1.60	1.96	2.03	1.86	1.59

附件 6 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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 华闻传媒投资集团股份有限公司 2013 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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

