

跟踪评级公告

联合[2014] 799 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持华闻传媒投资集团股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“13华传媒MTN1”信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月十三日



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(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

华闻传媒投资集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 华传媒 MTN1	7 亿元	2013/4/10-2018/4/10	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 13 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.24	11.21	15.07	11.36
资产总额(亿元)	52.20	60.65	71.77	73.16
所有者权益合计(亿元)	35.67	38.92	46.65	49.65
短期债务(亿元)	6.68	10.44	3.55	3.75
全部债务(亿元)	7.41	11.12	10.50	10.71
营业收入(亿元)	37.94	40.95	37.50	7.59
利润总额(亿元)	6.14	6.60	10.34	3.75
EBITDA(亿元)	7.69	8.35	12.21	--
经营性净现金流(亿元)	6.34	1.86	9.32	-1.48
营业利润率(%)	34.81	34.08	38.47	36.80
净资产收益率(%)	14.23	13.71	19.35	--
资产负债率(%)	31.66	35.82	35.00	32.14
全部债务资本化比率(%)	17.19	22.23	18.37	17.74
流动比率(%)	143.36	116.49	160.55	189.29
全部债务/EBITDA(倍)	0.96	1.33	0.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.89	14.41	18.32	--
经营现金流动负债比(%)	41.93	9.49	55.24	--

注: 1、2014 年一季度财务数据未经审计

2、全部债务包含其他流动负债中的有息债务

分析师

王 毓 赵 楠

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

跟踪期内, 受互联网等新兴媒体冲击, 华闻传媒投资集团股份有限公司(以下简称“公司”) 信息传播服务业收入规模有所下滑, 同时, 宏观经济增速减缓导致大宗商品贸易业务收入下降较大, 但受益于投资收益及营业外收入大幅增长, 公司利润总额显著增长, 整体经营状况保持稳定。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”) 同时关注到传统信息传播服务业面临新兴媒体持续冲击、利润规模受非经常性损益影响大等因素对公司信用基本面的负面影响。

2013 年, 公司完成非公开定向增发购买资产事项, 陕西华商传媒集团有限责任公司及其八家附属公司的少数股东权益和北京澄怀科技有限公司 100% 股权注入公司, 并购事项拓宽了公司的文化服务产品类别, 对提升公司资产规模、持续盈利能力、抗风险能力和核心竞争力具有积极作用。

2014 年, 公司拟定向增发收购天津掌视亿通信息技术有限公司等 4 家新媒体公司相关资产, 传媒类业务有望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, 对公司现有传统纸媒业务形成补充, 进而提升公司的综合抗风险能力。但该次并购事项尚待有权部门核准, 尚存在一定不确定性。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“13 华传媒 MTN1” 信用等级为 AA⁺。

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要求, 行业面临较好的发展前景。
2. 跟踪期内, 公司独家经营的多报业运营

平稳,为公司收入及利润提供了有效支撑。

3. 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. 公司EBITDA、经营活动现金流入量和现金类资产对存续期内债券本金的保障程度良好。

关注

1. 跟踪期内,受宏观经济增速放缓影响,中国传统媒体广告市场呈现下行趋势。未来新兴媒体的发展可能对公司传统媒体广告业务造成一定冲击。
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. 2013年公司利润总额受非经常性损益影响大。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于华闻传媒投资集团股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

华闻传媒投资集团股份有限公司(以下简称“公司”)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。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”)与上海新华闻成为公司并列第一大股东,持股比例均为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,原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”)。上海渝富成为公司单一最大股东。

2013年10月25日,上海渝富名称变更为“国广环球资产管理有限公司”(以下简称“国广资管”)。截至目前,国广资管持有公司14.47%的股权,为公司单一第一大股东即控股

股东,国广资管的控股股东国广环球传媒控股有限公司(下称“国广控股”)为公司实际控制人。

公司经营范围包括传播与文化产业的投資、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資,电子商务;燃气开发、经营、管理及燃气设备销售;高科技風险投資;貿易及貿易代理。(凡需行政許可的项目凭許可证经营)

截至2014年3月底,公司下设总裁办公室、党群工作部、法律部、财务部、运营管理部、资金管理部及战略发展部等7个职能部门。

截至2013年底,公司资产总额71.77亿元,所有者权益(含少数股东权益2.39亿元)46.65亿元。2013年公司实现营业收入37.50亿元,利润总额10.34亿元。

截至2014年3月底,公司资产总额73.16亿元,所有者权益(含少数股东权益2.27亿元)49.65亿元。2014年1~3月,公司实现营业收入7.59亿元,利润总额3.75亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年全年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，

自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全年社会融资规模为17.29万亿，比上年多1.53万亿；其中人民币贷款增加8.89万亿，同比多增6879；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，分别增加2.55亿元和1.84亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推

进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本

市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业分析

1. 新闻出版行业

新闻出版行业是文化传媒产业的重要组成部分，一般包括图书、期刊、报纸、音像制品和电子出版物等的出版和发行。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，2012年，中国共出版报纸1918种，较2011年降低0.5%；总印数482.3亿份，增长3.2%；总印张2211.0亿印张，降低2.7%；定价总金额434.4亿元，增长8.5%。报纸出版实现营业收入852.3亿元，增长4.1%；增加值355.0亿元，增长10.9%；利润总额99.2亿元，增长0.6%。

“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）体制改革方面，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。

2. 传统媒体广告市场

跟踪期内，中国报刊广告市场在2013年继续下滑，全年广告投放数量下降5.5%，相对于2012年12.9%的跌幅，下跌幅度略有减缓；报纸媒体广告投放数量下降4.5%，其重点支柱房地产行业以全年29%的强有力增长部分缓解了报纸媒体的整体下滑颓势；杂志媒体广告投放数量下降12.7%。重点行业化妆品、个人用品、汽车与服装行业均呈下滑趋势。从杂志类型属性角度看，时尚美容服装类杂志的占据整个杂志广告投放数量的36%，继续保持优势地位。

3. 城市管道天然气

2014年4月23日，国务院办公厅发布《关于建立保障天然气稳定供应长效机制若干意见》的通知，根据通知，中国将建立保障天然气稳定供应长效机制，增加天然气供应，力争到2020年天然气供应能力达到4200亿立方米。

通知要求，支持推进“煤改气”工程，到2020年累计满足“煤改气”工程用气需求1120亿立方米。支持各类市场主体依法平等参与储气设施投资、建设和运营，研究制定鼓励储气设施建设的政策措施。

数据显示，2013年中国天然气供应能力为1744亿立方米，其中天然气产量1210亿立方米，同比增长9.8%，天然气进口量534亿立方

米，增长25.6%。根据《天然气发展“十二五”规划》，2015年国产天然气供应能力将达到1760亿立方米左右，这就意味着未来五年我国天然气供应能力有望翻番。

总体看，跟踪期内，新闻出版业运营保持稳定，传统媒体广告行业下行趋势趋缓，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。

城市燃气供应行业方面，随着能源结构升级、治理雾霾，天然气消费迎来快速增长，但供应能力相对不足，导致部分煤改气项目因气源不足停工，凸显国内天然气供应能力不足。随着中俄天然气管道、中缅天然气管道以及中亚天然气项目三期的建成以及国内页岩气开发，天然气源有望保持稳定增长，对于促进国内城市燃气业务的发展具有重要意义。另一方面，天然气价格形成机制行政指令性强，城市燃气业务企业整体盈利空间仍将受制于政策导向。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014年3月底，国广资管持有公司14.47%股权，为公司单一第一大股东即控股股东，国广控股为公司实际控制人，中国国际广播电台和无锡市滨湖区区有资产管理委员会为公司最终控制人。

2. 公司规模

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购购买华商传媒38.75%股份，实现对华商传媒的全资控股。另一方面，公司

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。

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“四报”（即《华商报》、《新文化报》、《华商晨报》、《重庆时报》）、“四刊”（即《钱经》、《名仕》、《淑媛》、《大众文摘》）经营性业务的权利。

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。

六、管理分析

跟踪期内，公司新聘任副总裁齐东先生，硕士，新疆乌鲁木齐人，1985年5月参加工作，中共党员，工商管理硕士学位，主任编辑。曾在共青团乌鲁木齐县委员会工作；历任新疆经济报社编辑部主任、总编辑助理，新疆都市消费晨报总编辑兼青年快报总编辑，华商晨报

社总编辑，陕西华商传媒集团总裁。2014年4月21日，齐东先生向公司董事会辞去副总裁职务并不再在公司担任任何职务。公司暂未任命新任副总裁。

总体看，跟踪期内公司重大人事变动事项未影响公司正常经营管理。公司治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

七、重大事项

1. 2013年重大资产重组及相关资产2013年度业绩承诺股份补偿事项

经中国证券监督管理委员会《关于核准华闻传媒投资集团股份有限公司向华路新材等发行股份购买资产的批复》（证监许可[2013]1467号）核准，公司分别向华路新材、上海常喜投资有限公司、上海大黎资产管理有限公司、西安锐盈企业管理咨询有限公司、拉萨澄怀管理咨询有限公司（以下简称“拉萨澄怀”）、拉萨观道管理咨询有限公司（以下简称“拉萨观道”）、天津大振资产管理有限公司非公开发行股份购买其拥有的陕西华商传媒集团有限责任公司（即“华商传媒”）38.75%股权、华商数码信息股份有限公司20.40%股权、西安华商广告有限责任公司20.00%股权、陕西黄马甲物流配送股份有限公司49.375%股权、西安华商网络传媒有限公司22.00%股权、西安华商卓越文化发展有限公司20.00%股权、重庆华博传媒有限公司15.00%股权、吉林华商传媒有限公司15.00%股权、辽宁盈丰传媒有限公司15.00%股权、北京澄怀科技有限公司（下称“澄怀科技”）100.00%股权。

本次资产重组于2013年11月22日取得中国证监会核准批复，相关资产作价31.50亿元，共发行人民币普通股4.86亿股，占发行后总股本的26.33%。公司于2013年12月26日完成全部标的资产的过户手续。

本次资产重组完成后，华商传媒及其八家附属公司的少数股东权益和澄怀科技100%股权注入公司，相关各方利益归集至公司统一平

台，有助于拓展公司文化服务产品类型，增加公司新的盈利增长点；对提升公司资产规模、持续盈利能力、抗风险能力和核心竞争力具有积极作用。

本次资产重组中，交易对方就标的资产 2013~2017 年度实际盈利数不足利润预测数的情况作出了补偿约定。截至 2013 年 12 月 31 日，澄怀科技资产总额为 17231.36 万元，归属于母公司所有者权益 10299.23 万元，2013 年实现营业收入 13335.50 万元，营业利润 4219.34 万元，经审计的净利润为 3174.89 万元，与承诺业绩相比相差 1575.44 万元，业绩承诺完成率为 66.84%。因澄怀科技 2013 年度业绩承诺未完成，交易对方拉萨澄怀及拉萨观道均表示按照其原有承诺，以其持有的公司股份作出补偿。公司董事会同意定向回购澄怀科技原股东拉萨澄怀、拉萨观道 2013 年度应补偿股份数合计 453.12 万股。2014 年 4 月 25 日，公司召开 2013 年度股东大会审议通过上述事宜，公司无偿回购拉萨澄怀、拉萨观道持有的公司股份合计 453.12 万股并予以注销。

2. 2014 年重大资产重组事项

根据公司第六届董事会 2014 年第五次临时会议决议公告，公司拟以非公开发行股份及支付现金的方式，购买天津掌视亿通信息技术有限公司 100% 股权（其主营业务为付费手机视频的内容分销及推广等，以下简称“掌视亿通”）、广州市邦富软件有限公司 100% 股权（其主营业务为提供互联网信息安全解决方案等，以下简称“邦富软件”）、上海精视文化传播有限公司 60% 股权（其主营业务为楼宇及电梯广告业务等，以下简称“精视文化”）以及广州漫友文化科技股份有限公司 85.61% 股权（其主营业务为动漫及其衍生产品的设计制作等，下称“漫友文化”）。

上述现金对价合计 9.56 亿元，公司拟通过询价方式向符合条件的不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，募集资金总

额不超过 9.20 亿元，不足部分由公司自筹资金。

公司公告了立信会计师事务所（特殊普通合伙）为本次重大资产重组出具的专项备考财务报表审计报告，备考报表假设本次重大资产重组于 2013 年 1 月 1 日完成，相关标的资产已注入公司。

表 1 2014 年资产重组备考财务数据比较（亿元、%）

	2013 年			2014 年 1~3 月		
	实际数	备考数	变动率	实际数	备考数	变动率
资产总额	71.77	102.50	42.82	73.16	104.38	42.67
所有者权益	46.65	76.01	62.94	49.65	79.63	60.38
营业收入	37.50	43.26	15.36	7.59	8.96	18.05
利润总额	10.34	12.35	19.44	3.75	4.31	14.93

资料来源：公司公告，联合资信整理

从财务数据对比看，本次资产重组对公司资产、权益、收入及利润规模均有不同程度的正面影响。公司已与交易对方就标的资产未来特定年度实际盈利数不足利润预测数的情况作出了无偿回购股份或现金补偿的补偿约定。

截至本报告出具日，该重大资产重组方案已经中国国际广播电台批复通过，尚需经公司股东大会审议通过，并获得中国证监会核准后方可实施。

联合资信认为，公司对掌视亿通、邦富软件、精视文化和漫友文化相关标的资产的收购将使公司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、动漫设计等业务领域，相关业务有望对公司现有传统纸媒业务形成补充，提升公司的综合抗风险能力。考虑到本次资产重组尚需经有权机构核准并存在一定不确定性，联合资信将密切关注公司此次重大资产重组进展，动态分析相关事项对公司信用基本面及存续期债券信用水平的影响。

八、经营分析

1. 经营概况

公司已形成以传播与文化产业（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。跟踪期内，受新媒体冲击，公司传统纸媒业务收入有一定下滑，但主营业务保持较高毛利率水平。2013年公司实现营业收入37.50亿元，同比下降8.45%；利润总额10.34亿元，同比大幅增长56.68%。

从主营业务收入构成来看，传播与文化产业仍为公司第一大收入来源，2013年对公司主营业务收入贡献率为77.62%；2013年燃气生产

和供应业务收入基本保持稳定，对主营业务收入贡献率为15.96%；大宗商品贸易业务收入规模显著下滑，对营业收入贡献率下降至6.42%。

从业务毛利率来看，2013年公司主营业务毛利率为40.69%，同比上升3.38个百分点。分板块来看，2013年传播与文化产业毛利率为48.70%，同比上升1.25个百分点，是公司最主要的毛利润来源；燃气生产和供应业务受益于工商用户销售占比提升影响，毛利率上升1.57个百分点。

2014年1~3月，公司实现主营业务收入7.51亿元，为2013年全年的20.24%；毛利率较2013年下降2.65个百分点，为38.04%。

表2 公司主营业务构成情况（单位：万元、%）

收入板块分类	2011年			2012年			2013年			2014年1~3月		
	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率
传播与文化产业	276859.43	73.63	47.09	294234.87	72.54	47.45	288157.33	77.62	48.70	59357.43	78.99	43.06
燃气生产和供应业	57397.54	15.27	19.16	60733.25	14.97	18.96	59253.49	15.96	20.53	15786.03	21.01	19.18
大宗商品贸易	41732.42	11.10	5.31	50656.42	12.49	0.35	23828.52	6.42	-6.13	-	-	-
合计	375989.39	100.00	38.19	405624.54	100.00	37.31	371239.35	100.00	40.69	75143.47	100.00	38.04

资料来源：公司审计报告

2. 传播与文化产业

公司传播与文化产业主要由信息传播服务、印刷、商品销售及配送和其他代理业务构成。

分业务类型看，2013年，受新媒体冲击影响，以报纸期刊发行和广告费收入为主的传统纸媒业务（信息传播服务业及印刷业务）收入规模有一定程度下降，信息传播服务业收入比重显著下降至66.47%，但毛利率有所上升。

另一方面，随着陕西黄马甲物流配送股份有限公司（以下简称“黄马甲物流”）在全国范围业务的快速扩张，商品销售及配送业务收入大幅增长，同时，黄马甲物流代理《华商报》

的发行配送业务，导致其他代理业务收入快速上升。公司对黄马甲物流的收购整合在一定程度上对冲了传统纸媒业务收入下降对公司主营业务的负面影响。2013年，公司传播与文化产业实现营业收入28.82亿元，同比下降2.07%，毛利率为48.70%，保持较好水平。

2014年1~3月，公司传播与文化产业实现收入5.94亿元（占2013年全年的20.61%）；毛利率为43.06%，较2013年下降5.64个百分点，主要是因为2014年公司新增出国留学咨询服务业务，受季节性影响，该业务一季度的成本与收入基本持平，收入大多在第三季度确认。

表3 跟踪期内公司传播与文化产业收入构成及毛利情况（单位：万元、%）

	2011年			2012年			2013年			2014年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率

信息传播服务业	227857.95	82.30	51.15	238048.66	80.90	51.80	191544.48	66.47	55.85	36940.21	63.69	58.64
印刷	29822.63	10.77	23.88	33591.04	11.42	27.25	28281.74	9.81	25.79	4665.40	8.04	23.79
商品销售及配送	11263.13	4.07	56.85	10603.44	3.60	47.15	42217.77	14.65	32.61	13042.39	22.49	11.86
其他代理业务	7915.73	2.86	3.73	11991.74	4.08	18.10	26113.35	9.06	47.17	4709.44	5.78	36.93
合计	276859.43	100.00	47.09	294234.90	100.00	47.45	288157.30	100.00	48.70	59357.43	100.00	44.07

资料来源：公司提供

注：2014 年一季度其他代理业务包括出国留学咨询服务。

（1）信息传播服务业

公司信息传播服务业（报刊经营）主要为报纸、期刊的发行及广告业务，主要由时报传媒和华商传媒经营。2013 年信息传播服务业实现收入 19.15 亿元，同比下降 19.54%，但毛利率保持较高水平。

时报传媒

2006 年 7 月，时报传媒拥有《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（经营期限 30 年），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。

跟踪期内，中国证券市场景气度下滑，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，加之 IPO 审批暂缓，《证券时报》代理发布上市公司、基金信息披露量有所减少。2013 年时报传媒实现营业收入 4.17 亿元，同比下降 4.15%；完成净利润 0.54 亿元，同比下降 10.00%。

华商传媒

目前华商传媒拥有四份日报《华商报》、《新文化报》、《华商晨报》和《重庆时报》；四本期刊《钱经》、《名仕》、《淑媛》及《大众文摘》的独家经营权，期限均为 30 年。

2013 年华商传媒实现营业收入 23.53 亿元，同比下降 7.00%；净利润 6.50 亿元，同比增长 96.97%，主要是华商传媒处置其持有的三六五网股份 620.93 万股获得投资收益 3.13 亿元。公司下属四报保持市场领先地位，经营稳健。

（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。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。2013 年，受相关报纸发行量下降影响，公司印刷业务收入同比下降 15.81%，毛利率保持较高水平。

（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。跟踪期内，黄马甲物流先后在重庆、吉林、兰州、西宁、银川、沈阳、哈尔滨及乌鲁木齐设立 8 家全资子公司，物流网点大幅扩张，并实现了相关收入的显著提升。2013 年商品销售及配送业务主要来自于代理《华商报》配送业务实现收入 4.22 亿元，同比大幅增长 298.16%，同时受新建网点运营初期成本较高影响，业务毛利率由 47.15%下降至 32.61%。2014 年 1~3 月，受华商传媒调整板块产品分类核算口径影响，该板块毛利率大幅下降至 11.86%，与 2013 年全年水平不具有可比性。

3. 燃气生产和供应业

公司燃气生产和供应业务主要由下属的民生燃气负责海口市现行行政管辖区域内的管道燃气经营（包括以管道输送形式向用户供应天然气、仿天然气及其他气体燃料，并提供相关管道燃气设施的维护、运行、抢修抢险业务等）和管道燃气的建设工程。民生燃气于2006年12月21日依法获得海口市管道燃气特许经营权（有效期限为25年，自2007年1月1日起至2031年12月31日止），是海口市管道燃气的独家经营者，具有区域垄断优势。

2013年公司燃气生产和供应业务实现收入5.93亿元，同比小幅下降2.44%，同期，业务毛利率由18.96%上升至20.53%。业务收入下降一方面由于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出现不同程度下降；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。

2011~2013年，公司天然气采购均价分别为2.24元/立方米、2.34元/立方米和2.44元/立方米，同期燃气销售均价分别为3.28元/立方米、3.28元/立方米和3.48元/立方米。受益于民生燃气对用户结构的调整，公司燃气销售均价增幅高于天然气采购均价增幅，板块毛利率得以小幅提升。

2014年1~3月，燃气业务实现收入1.58亿元，占2013全年的26.64%；毛利率为19.18%，较2013年略有下降。

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。2013年公司大宗商品贸易业务实现收入2.38亿元，同比下降52.96%，毛利率为-6.13%。

公司大宗商品贸易的主要品种为天然橡胶，部分涉及燃料油、铝和锌，燃料油、铝和锌等贸易都均在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，公司适时在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。受宏观经济增速减缓影响，公司橡胶贸易自2013年下半年起暂停开展，导致2013年大宗商品贸易业务收入大幅下降。

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。

2013年，大宗商品贸易主营收入为23828万元，主营成本为25290万元，购销差价为-1462万元，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约2033万元，交易、交割费用5万元，即2013年大宗商品贸易的真实利润约566万元。

5. 在建工程及未来发展

截至2013年底，公司重点在建工程包括海南省城市管道燃气供应工程和华商传媒文化中心项目，项目总投资8.89亿元，截至2013年底完成投资1.94亿元，2014~2016年拟分别投资3.30亿元、2.32亿元和0.30亿元。

表 4 截至 2013 年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 2013 年底投资	2014 年	2015 年	2016 年
			自有资金	贷款				
海南省城市管道燃气供应工程	海口市天然气供气工程和陵水县天然气供气工程等	30000.00	9000.00	21000.00	10812.75	3000.00	3000.00	3000.00
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	58855.74	33855.74	25000.00	8610.87	30000.00	20244.87	
合计		88855.74	42855.74	46000.00	19423.62	33000.00	23244.87	3000.00

资料来源：公司提供

公司在建工程集中于现有主业，有助于进一步巩固公司的主业竞争优势。2011~2013 年公司 EBITDA 分别为 7.68 亿元、8.35 亿元和 12.21 亿元，经营活动现金净流量分别为 6.34 亿元、1.86 亿元和 9.32 亿元，能够较好地满足未来投资支出需求，对外融资压力较小。

联合资信关注到，公司传媒业务的盈利模式主要来自于报刊平面广告收入，跟踪期内，相关纸媒业务收入规模有一定程度下降，以互联网、手机新闻、移动电视、楼宇电视等为代表的新兴媒体渠道对公司传统纸媒业务形成的持续冲击逐步显现，公司纸媒业务未来经营风险有所上升。公司传统业务结构面临一定的调整需求。

九、募集资金使用情况

公司于 2013 年 4 月 9 日发行了 2013 年度第一期中期票据“13 华传媒 MTN1”，发行金额 7 亿元，期限 5 年。“13 华传媒 MTN1”募集资金原计划拟将 5.5 亿元用于归还公司及子公司民生燃气部分银行贷款；拟将 1.5 亿元用于补充公司日常经营大宗商品贸易流动资金需求等。

2013 年 6 月 8 日，公司发布《华闻传媒投资集团股份有限公司 2013 年度第一期中期票据募集资金用途变更公告》。因实际经营需要，公司拟变更本期中期票据募集资金用途如下：将 6.28 亿元用于归还公司银行贷款；将 0.72 亿元用于补充公司日常经营大宗商品贸易流

动资金需求等。

目前公司已累计使用募集资金归还银行贷款 6.28 亿元，已累计使用募集资金 0.72 亿元用于大宗商品贸易，募集资金均已按计划使用完毕。

十、财务分析

公司提供的 2011-2013 年度财务报表均已立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2014 年度一季度财务报表未经审计。

2013 年公司合并范围新增合并单位 18 家，其中，因股权收购新增 1 家，非公开发行股份新增 2 家，自行投资新设 16 家。减少合并范围 7 家，其中，因注销减少 2 家，股权转让减少 4 家，因少数股东增资失去控制权减少 1 家。整体上，合并范围变动对公司财务报表可比性影响较小。

1. 盈利能力

公司 2013 年实现营业收入 37.50 亿元，受橡胶类大宗商品贸易量大幅下滑及传播文化产业收入下滑影响，公司营业收入同比下降 8.45%。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.59 亿元，同比小幅增长 0.82%。

2013 年，公司期间费用为 8.93 亿元，同比增长 10.29%，期间费用率 23.81%，较 2012 年有一定程度上升，公司期间费用控制能力有待改善。

2013年,公司实现利润总额10.34亿元,同比增长56.68%,主要受益于投资收益及营业外收入大幅增长。2014年1~3月,公司实现利润总额3.75亿元,同比大幅增长317.69%,主要是公司2014年重组并购相关资产相关收益并表及公司转让海南民生长流油气储运有限公司(以下简称“长流公司”)100%股权导致投资收益大幅上升所致。

从盈利指标来看,2013年公司营业利润率为38.47%,同比上升4.39个百分点;总资产收益率和净资产收益率分别为16.96%和19.35%,同比分别上升4.09和5.64个百分点。2014年1~3月,公司营业利润率为36.80%,较2013年小幅下降1.67个百分点。

联合资信关注到,公司2013年利润总额同比大幅上升,当期利润总额中,投资收益合计4.17亿元(主要由华商传媒处置其持有的三六五网股份获得投资收益3.13亿元形成),营业外收入0.90亿元(主要由拆迁资产补偿金等固定资产处置利得构成),该两类非经常性损益可持续性较差。剔除上述投资收益及营业外收入后,公司实际经营性利润较2012年有所下降,反映出公司主营业务收入下降对利润规模的不利影响。

总体看,跟踪期内,公司主业保持较强的盈利水平,但收入规模有所下滑,2013年及2014年一季度,公司处置子公司股权及固定资产规模较大,非经常性损益对公司利润总额贡献显著上升。

2. 现金流及保障

经营活动方面,2013年公司经营活动产生的现金流入量43.19亿元,同比下降18.27%,其中销售商品、提供劳务收到的现金为38.15亿元,同比下降9.35%;收到其他与经营活动有关的现金5.04亿元,同比下降53.19%,主要是因为往来款的大幅下降。2013年公司经营活动产生的现金流出量33.87亿元,同比下降

33.56%,主要系购买商品、接受劳务支付的现金的大幅下降所致;经营活动产生的现金流净额9.32亿元,同比大幅增长400.96%。公司2013年公司现金收入比为101.75%,收入获现能力一般。

投资活动方面,2013年公司投资活动现金流入量46.01亿元,同比大幅增长71.98%,主要是由于华商传媒出售所持有的江苏三六五网络股份有限公司股权增加收益所致;投资活动现金流出量49.59亿元,同比大幅增长56.53%,主要是由于公司购买北京国广光荣广告股份有限公司股权导致,投资活动产生的现金流量净额为-3.58亿元。

筹资活动方面,2013年公司筹资活动现金流入量16.19亿元,同比增长19.62%,筹资活动现金流出量为18.46亿元,主要为偿还债务支付的现金。2013年筹资活动产生的现金流量净额为-2.27亿元。

2014年1~3月,受应收账款上升及预收款项下降影响,公司销售商品、提供劳务收到的现金合计6.22亿元,现金收入比显著下降至81.94%,导致该期经营活动现金流呈现净流出1.48亿元。同期,投资活动产生的现金流量净额为-2.05亿元,筹资活动产生的现金流量净额为-0.18亿元。

总体看,跟踪期内,受购买商品、接受劳务支付现金大幅下降影响,公司经营活动现金流量净额大幅上升,对外融资需求下降。

3. 资本及债务结构

截至2013年底,公司资产总额71.77亿元,同比增长18.35%,其中,流动资产27.07亿元,占比37.72%;非流动资产44.70亿元,占比62.28%,整体资产构成保持稳定。

截至2013年底,公司流动资产27.07亿元,同比增长18.65%,主要来自货币资金、应收账款和其他应收款的增长。流动资产主

要以货币资金、存货、应收账款和其他应收款为主，分别占比 53.91%、8.58%、11.53% 和 15.69%，其他科目占比相对较小。

截至 2013 年底，公司货币资金余额合计 14.59 亿元，同比大幅增长 39.83%，其中受限资金合计 0.07 亿元。

截至 2013 年底，公司应收账款净额 3.12 亿元，同比增长 31.75%。按组合计提坏账的应收款账面余额合计 2.92 亿元，从账龄结构看，1 年以内占总应收款账面余额的 63.86%，1~2 年款项占比 12.53%；从集中度看，前 5 名客户应收账款占比为 8.92%，集中度不高。截至 2013 年底，公司已计提应收账款坏账准备 0.38 亿元，计提比例 10.76%，计提较为充分。

截至 2013 年底，公司其他应收款净额为 4.25 亿元，同比增加 1.16 亿元。公司其他应收款前五名合计占比 78.86%，其中，对关联方陕西华商豪盛置业有限公司应收款合计 2.57 亿元，占比 47.58%；公司共计提坏账准备 1.15 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。总体上，公司其他应收款坏账计提较充分。

截至 2013 年底，公司存货账面价值 2.32 亿元，同比下降 37.61%，主要是原材料、库存商品及开发成本的大幅下降导致。存货中原材料占 22.44%、工程施工占 27.83%、开发成本占 34.71%。2013 年公司计提存货跌价 0.07 亿元，主要是对库存商品和影视片成本计提的跌价准备。

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 44.70 亿元，以长期股权投资（占比 34.23%）、固定资产（占比 25.37%）、商誉（占比 13.69%）和其他非流动资产（占比 15.32%）为主。

截至 2013 年底，公司长期股权投资 15.30 亿元，同比增长 13.30%，主要是公司新增加大对中信夹层（上海）投资中心（有限合伙）二期、辽宁华孚环境工程有限公司、昆仑基

石（深圳）股权投资合伙企业（有限合伙）、深圳市华夏基石股权投资合伙企业（有限合伙）等公司的投资。

截至 2013 年底，公司固定资产原值 17.15 亿元，其中房屋建筑物占 27.12%，机械设备占 22.74%，燃气专用设备占 38.50%。2013 年底，公司对固定资产计提累计折旧为 5.78 亿元，减值准备 0.02 亿元，固定资产账面价值 11.34 亿元，同比增长 4.28%。

截至 2013 年底，公司商誉合计 6.12 亿元，同比增加 5.92 亿元，增长主要来自 2013 年公司非公开发行股票收购澄怀科技股权形成的公允价值差额溢价（公司合并成本 6.98 亿元，澄怀科技可辨认净资产购买日账面价值 1.03 亿元）。

截至 2013 年底，公司其他非流动资产合计 6.85 亿元，同比增长 36.65%，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而支付的保证金，2013 年增量主要来自公司预付的购地款以及投资款。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 73.16 亿元，较 2013 年底增长 1.94%，受理财产品投资增加影响，公司其他流动资产大幅上升至 4.69 亿元，货币资金规模相应下降。整体资产构成较 2013 年底基本保持稳定。

跟踪期内，公司资产结构基本保持稳定，非公开定向增发导致公司货币资金及商誉显著上升，目前货币资金充裕，整体资产质量较好。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益为 46.65 亿元，同比增长 19.86%，主要来自因非公开定向增发导致的实收资本和资本公积增长，同时，由于收购国广光荣构成同一控制下企业合并同时发生购买少数股权，因资本公积-资本溢价不足，冲减未分配利润 5.44 亿元导致 2013 年底未分配利润下降。截至 2013 年底，归属母公司权益中，实收资本占 41.71%、

资本公积占 26.32%、未分配利润占 26.59%。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 49.65 亿元，较 2013 年底增长 6.42%，增长主要来自未分配利润的增加。

总体看，公司所有者权益稳定性趋好。

负债

截至2013年底，公司负债总额为25.12亿元，同比增长15.64%，其中，流动负债占67.13%。2013年公司发行“13华传媒MTN1”7亿元，导致短期债务占比显著下降。

跟踪期内，公司应付账款、应交税费及其他应付款有一定程度上升，其中，其他应付款3.23亿元，大幅增长142.27%，主要是华商传媒公司预提费用增加8000.00万元，应付往来款增加8800.00万元左右所致。截至2013年底，公司其他非流动负债合计1.23亿元，主要为需要分期摊销计提的政府补助和递延收益。

有息债务方面，截至2013年底，公司短期借款合计2.14亿元，同比下降59.55%，同时，应付债券余额上升至6.95亿元。公司全部债务合计10.50亿元，同比下降5.68%，其中，短期债务占33.80%，长期债务占66.20%，“13华传媒MTN1”的发行导致公司整体债务期限结构趋向长期化。

债务指标方面，截至2013年底，公司资产负债率为35.00%，与2012年底35.82%基本持平；全部债务资本化比率为18.37%，较2012年底22.24%小幅下降；长期债务资本化比率为12.97%，较2012年底1.74%显著上升。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 23.51 亿元，全部债务合计 10.71 亿元，其中，短期债务占 35.04%。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 32.14%、17.74%和 12.29%，整体债务负担保持较低水平。

整体看，受发行中期票据影响，公司债务期限结构趋向长期化，债务负担处于较低水平，财务弹性良好。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013 年底公司流动比率和速动比率分别为 160.55%和 146.77%，均较 2012 年底大幅上升。经营现金流动负债比回升至 55.24%。截至 2014 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别提升至 189.29%和 171.31%。总体看，受益于债务期限结构调整，公司短期偿债压力显著下降，短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2013 年公司 EBITDA 为 12.21 亿元，同比大幅增长 46.28%，EBITDA 利息倍数回升至 18.32 倍，与 2011 年基本持平，全部债务/EBITDA 倍数由 2012 年 1.33 倍下降至 0.86 倍。公司整体偿债能力很强。

5. 存续债券偿还能力

截至本报告出具日，公司存续期债券本金为 7 亿元，为 2013 年 4 月发行的中期票据“13 华传媒 MTN1”。2013 年公司 EBITDA 为 12.21 亿元，为存续期债券本金的 1.74 倍，保障程度良好；2013 年公司经营活动产生的现金流入量为 43.19 亿元，为存续期债券本金的 6.17 倍，覆盖程度较好；经营活动产生的现金流量净额为 9.32 亿元，为存续期债券本金的 1.33 倍；截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产为 11.36 亿元，剔除使用受限部分后为存续期内债券本金的 1.53 倍，保障程度良好。

总体看，公司 EBITDA、经营活动现金流入量及现金类资产对存续期内债券保障程度良好。

对外担保方面，公司曾为海南民生管道燃气有限公司（以下简称“民生管道”）提供总额为 8000 万元的中长期贷款连带责任担保，民生管道已于 2012 年 3 月 14 日提前归还该笔贷款并办理结清手续，公司连带责任担保已经实质性解除。因中行海南分行未及时向人民银行申请删除该笔对外担保记录，现人行征信系统中，仍存留公司对该笔贷款的连带责任担保，中行海南分行将尽快向人

民银行申请删除公司该笔对外担保记录。截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2014 年 3 月底，公司获得授信额度总计 16.84 亿元，未使用额度共计 13.99 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，公司直接融资渠道通畅。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（NO.B201404010027596170），截至 2014 年 3 月 31 日，公司存在 2 笔已结清不良和关注类贷款记录。

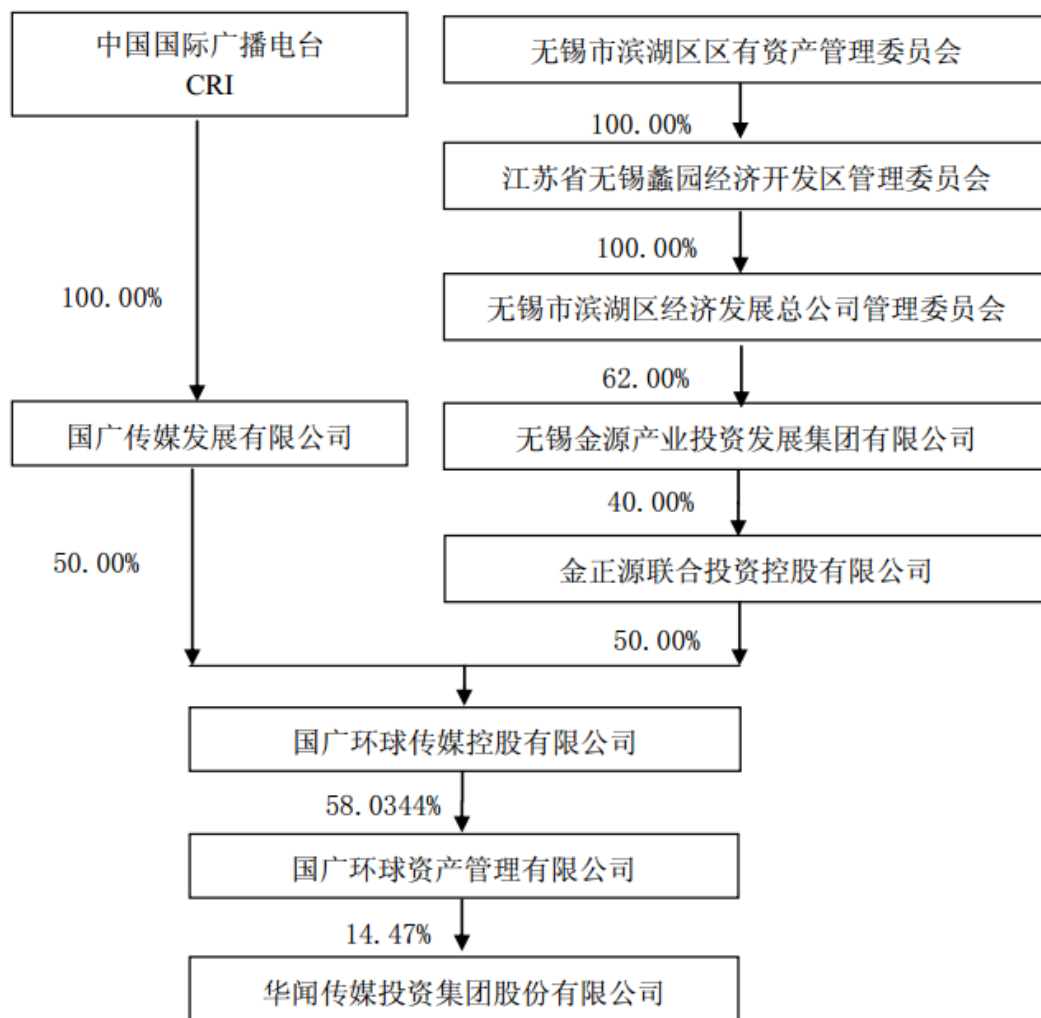
7. 抗风险能力

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，经营稳健；债务负担轻，整体偿债能力很强。

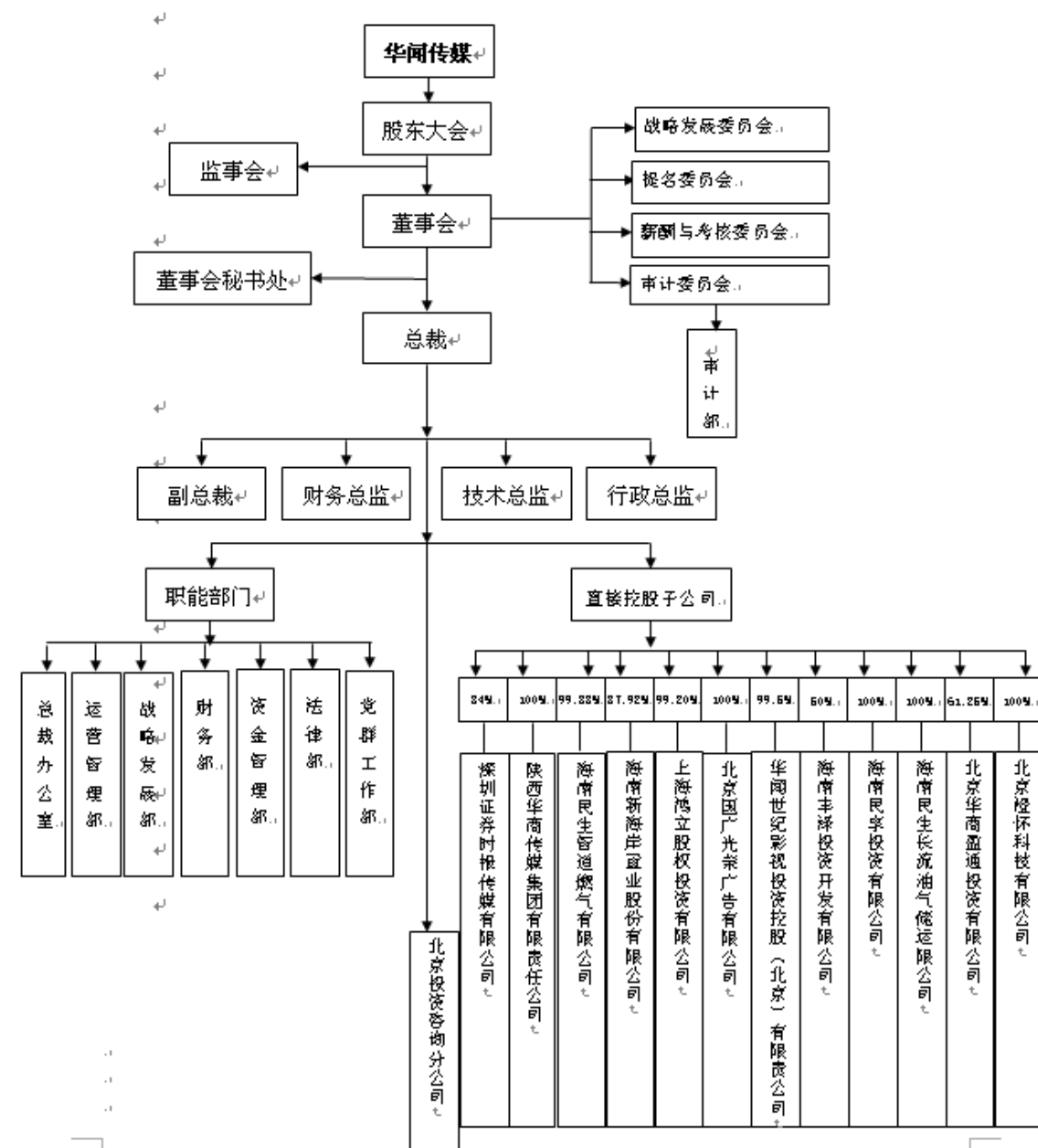
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，并维持“13 华传媒 MTN1”的信用等级为 AA⁺。

附件 1-1 截至 2014 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.24	11.21	15.07	11.36
资产总额(亿元)	52.20	60.65	71.77	73.16
所有者权益(亿元)	35.67	38.92	46.65	49.65
短期债务(亿元)	6.68	10.44	3.55	3.75
长期债务(亿元)	0.73	0.69	6.95	6.95
全部债务(亿元)	7.41	11.12	10.50	10.71
营业收入(亿元)	37.94	40.95	37.50	7.59
利润总额(亿元)	6.14	6.60	10.34	3.75
EBITDA(亿元)	7.69	8.35	12.21	--
经营性净现金流(亿元)	6.34	1.86	9.32	-1.48
财务指标				
销售债权周转次数(次)	38.30	18.67	13.44	--
存货周转次数(次)	15.90	7.68	7.33	--
总资产周转次数(次)	0.86	0.73	0.57	--
现金收入比(%)	105.01	102.76	101.75	81.94
营业利润率(%)	34.81	34.08	38.47	36.80
总资本收益率(%)	12.76	11.84	16.96	--
净资产收益率(%)	14.23	13.71	19.35	--
长期债务资本化比率(%)	2.00	1.74	12.97	12.29
全部债务资本化比率(%)	17.19	22.23	18.37	17.74
资产负债率(%)	31.66	35.82	35.00	32.14
流动比率(%)	143.36	116.49	160.55	189.29
速动比率(%)	123.93	97.47	146.77	171.31
经营现金流动负债比(%)	41.93	9.49	55.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.89	14.41	18.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.96	1.33	0.86	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。