

跟踪评级公告

联合[2015] 970.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”、“14华闻传媒MTN001”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月二十六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(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 ⁺
14 华闻传媒 MTN001	7 亿元	2014/7/24-2019/7/24	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 26 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.21	15.07	18.78	23.07
资产总额(亿元)	60.65	71.77	108.37	117.85
所有者权益合计(亿元)	38.92	46.65	72.76	82.96
长期债务(亿元)	0.69	6.95	14.71	14.72
全部债务(亿元)	11.12	10.50	16.91	16.57
营业收入(亿元)	40.95	37.50	39.53	8.32
利润总额(亿元)	6.60	10.34	12.63	1.21
EBITDA(亿元)	8.35	12.21	14.68	--
经营性净现金流(亿元)	1.86	9.32	7.99	-1.57
营业利润率(%)	34.08	38.47	43.79	38.92
净资产收益率(%)	13.71	19.35	14.43	--
资产负债率(%)	35.82	35.00	32.86	29.60
全部债务资本化比率(%)	22.23	18.37	18.86	16.64
流动比率(%)	116.49	160.55	202.81	258.89
全部债务/EBITDA(倍)	1.33	0.86	1.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	14.41	18.32	21.31	--
经营现金流流动负债比(%)	9.49	55.24	42.09	--

注: 1. 2015 年一季度财务数据未经审计;
 2. 2012 年全部债务包含其他流动负债中的有息债务。

分析师

王 毓 周一鹤

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, 传统纸媒业景气度下滑, 广告投放量下降明显, 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 2013 年出现下滑后, 2014 年未见明显改善, 但受益于投资收益贡献较大以及公司 2013 年并购北京澄怀科技有限公司、2014 年并购天津掌视亿通信息技术有限公司等 4 家新媒体公司的盈利情况较好, 公司利润总额有所增长, 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”) 同时关注到子公司数量较多对公司管控能力提出挑战、利润规模受非经常性损益影响大等因素对公司经营及发展带来的负面影响。

跟踪期内, 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、楼宇及电梯广告业务、动漫设计等领域。未来新增业务的发展有望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。

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”、“14 华闻传媒 MTN001”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, 公司定向增发完成收购天津掌视亿通信息技术有限公司等 4 家新媒体公司相关资产, 资产及权益规模明显上升, 资产负债率有所下降。
3. 跟踪期内, 公司经营的多家报业运营平稳, 为公司收入及利润提供了有效支撑。
4. 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。

5. 公司EBITDA、经营活动现金流入量对“13华传媒MTN1”、“14华闻传媒MTN001”本金的保障能力良好。

关注

1. 跟踪期内，受宏观经济增速放缓影响，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、能源价格波动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. 公司下属子公司数量较多，对公司管控能力提出挑战。
4. 2014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7.14%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。跟踪期内，公司于2014年7月注销回购股份，分别于2014年11月和2015年3月非公开发行股票；另外，国广资产与公司股东广州汇垠澳丰股权投资基金管理有限公司（以下简称“汇垠澳丰”）于2015年4月15日签署了《关于华闻传媒投资集团股份有限公司之股份转让协议》，国广资产将其持有的本公司无限售流通股1.03亿股转让给汇垠澳丰或其指定方，占本公司已发行股份的5.00%，本次权益变动后，国广资管持有公司的股权由13.03%变为7.14%，截至目前，公司实收资本20.51亿元。

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。（凡需行政许可的项目凭许可证经营）

截至2015年3月底，公司下设总裁办公室、法律事务部、财务部、运营管理部、资金管理部、战略发展部等10个职能部门。

截至2014年底，公司资产总额108.37亿元，所有者权益72.76亿元（含少数股东权益3.63亿元）。2014年公司实现营业收入39.53亿元，利润总额12.63亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额117.85亿元，所有者权益82.96亿元（含少数股东权益3.77亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入8.32亿元，利润总额1.21亿元。

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

2014年，中国国民经济在新常态下保持

平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2. 政策环境

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿

元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳增长起到支撑作用。

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，根据中国新闻出版研究院统计，2013年，全国共出版报纸482.4亿份，与2012年基本持平；总印张

2097.8 亿印张，下降 5.1%；报纸出版实现营业收入 776.7 亿元，下降 8.9%；利润总额 87.7 亿元，下降 11.7%。

“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。

2. 传统媒体广告市场

自 2012 年报纸广告投放量由增长转为下降后，降幅逐年扩大，2014 年降幅急剧由上年的 8.1% 扩大到 18.3%，三年来报纸广告累计下降了 29.6%。广告下降在报纸广告版面的减少中表现的更为明显，2014 年报纸广告资源量(报纸广告占版面面积)下降了 20.9%。2014 年，中国报刊广告市场继续下滑，主要行业几乎均在下降。房地产从上年增长 17.5% 急剧转为下降，降幅达到 23.8%。商业零售业下降 22.1%，汽车降幅高达 35.6%，娱乐及休闲下降 10.3%。降幅较大的还有个人用品下降 23.5%，酒类下降 29.5%，家用电器下降 31.6%。

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，2014 年中国天然气供应能力为 1878 亿立方米，同比增长 157 亿立方米，其中天然气产量 1250 亿立方米，同比增长 6.1%，天然气进口量 595 亿立方米，增长 11.00%。根据《天然气发展“十二五”规划》，未来五年中国天然气供应能力有望翻番。

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

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 2015 年 3 月底，国广资管持有公司

7.14%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发购买华商传媒 38.75%股份，实现对华商传媒的全资控股。2014 年，公司定向增发收购天津掌视亿通信息技术有限公司等 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。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，新增数字内容服务业、网络与信息安全服务业、动漫产品及动漫服务业为辅助业务的多元化经营格局。

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

总体看，跟踪期内，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. 2014 年重大资产重组标的资产 2014 年度业绩实现情况

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

非公开发行股票上市已经获得深圳证券交易所批准。新增股份分两批发行：第一批新增股份已于2014年11月27日上市，新增股份的发行价格为13.68元/股，新增股份数量为1.35亿股，发行后本公司股份数量为19.76亿股。第二批新增股份已于2015年3月20日上市，发行股份募集配套资金部分发行股份0.75亿股，发行价格为12.31元/股，发行后本公司股份数量为20.51亿股。交易募集配套资金总额为9.20亿元，发行费用共计0.11亿元，扣除发行费用的募集资金净额为9.09亿元。

2014年重大资产重组标的资产2014年净利润实现数为人民币21661.70万元，标的资产净利润预测数为人民币19946.47万元，实现数高于盈利预测数人民币1715.23万元。2014年重大资产重组标的资产2014年度盈利预测实现完成率为108.60%，利润实现情况好于预期。

表1 2014年公司重大资产重组标的资产2014年度净利润实现数与盈利预测数对比（单位：万元、%）

标的资产	2014年度净利润预测数	2014年度净利润实现数	完成率
掌视亿通 100%股权	9035.00	10213.96	113.05
精视文化 60%股权	3600.00	3713.44	103.15
邦富软件 100%股权	5000.00	5207.37	104.15
漫友文化 85.61%股权	2311.47	2526.93	109.32
合计	19946.47	21661.70	108.60

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，相关业务的发展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。

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，以新增数字内容服务业、网络与信息安全服务业、动漫产品及动漫服务业为辅助业务的多元化经营格局。跟踪期内，公司传统纸媒业务收入稳步增长，毛利率仍保持较高水平。2014年，公司实现主营业务收入39.14亿元，同比增长5.44%；主营业务毛利率45.67%，同比增长4.98个百分点。

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，2014年对公司主营业务收入贡献率为76.80%；2014年燃气生产和供应业务收入略有增长，对主营业务收入贡献率为15.90%；新增业务：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对收入贡献较小。

从业务毛利率来看，分板块，2014年传播与文化业务毛利率为51.57%，同比上升2.87个百分点，是公司最主要的毛利来源；燃气生产和供应业务由于燃气采购价格增速高于销售价格增速，毛利率降至17.14%，同比下降3.39个百分点。

2015年1~3月，公司实现主营业务收入8.27亿元，为2014年全年的21.13%；受传播与文化业务毛利率下降影响，公司主营业务毛利率较2014年下降6.37个百分点，为39.30%。

表2 公司主营业务构成情况 (单位: 万元、%)

收入板块分类	2012年			2013年			2014年			2015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	294234.87	72.54	47.45	288157.33	77.62	48.70	300559.44	76.80	51.57	57731.59	69.78	38.75
燃气生产和供应业	60733.25	14.97	18.96	59253.49	15.96	20.53	62227.41	15.90	17.14	15821.82	19.12	28.77
大宗商品贸易	50656.42	12.49	0.35	23828.52	6.42	-6.13	--	--	--	--	--	--
数字内容服务业							22393.89	5.72	31.14	6192.66	7.49	72.35
网络与信息安全服务业							3765.63	0.96	78.88	734.4	0.9	67.25
动漫产品及动漫服务业							2418.69	0.62	48.08	2254.56	2.73	27.42
合计	405624.54	100.00	37.31	371239.35	100.00	40.69	391365.06	100.00	45.67	82735.03	100.00	39.30

资料来源: 公司审计报告、公司提供

2. 传播与文化产业

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

分业务类型看, 2013年, 受新媒体冲击影响, 传统纸媒业持续下滑, 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。2013年, 信息传播服务业收入比重显著下降至66.47%, 2014年信息传播服务业未出现明显改善, 收入占比较2013年基本持平, 为64.62%, 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逐年增长。同时, 2013年黄马甲物流代理《华商报》的发行配送业务, 导致其

他代理业务收入快速上升; 2014年, 公司其他代理业务包含收购的澄怀科技的广告代理业务以及出国留学咨询服务, 其他代理业务收入规模继续保持增长。公司对黄马甲物流的整合以及对澄怀科技的收购在一定程度上对冲了传统纸媒业务收入波动对公司主营业务的负面影响。2014年, 公司传播与文化产业实现营业收入30.06亿元, 同比增长4.30%, 毛利率为51.57%, 保持较好水平。

2015年1~3月, 受新媒体分流影响, 传统平面媒体出现趋势性下滑, 广告收入下降, 相关的发行印刷、商品销售及配送等收入随之受到影响, 传播与文化产业收入和毛利率均有所下降, 公司传播与文化产业实现收入5.77亿元, 仅占2014年全年的19.19%, 同比下降2.86%; 毛利率降至38.75%, 同比下降4.31个百分点。

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、%)

	2012年			2013年			2014年			2015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	238048.66	80.90	51.80	191544.48	66.47	55.85	194235.83	64.62	59.92	40173.52	69.59	47.24
印刷	33591.04	11.42	27.25	28281.74	9.81	25.79	23182.54	7.71	27.82	4451.67	7.71	23.21
商品销售及配送	10603.44	3.60	47.15	42217.77	14.65	32.61	44853.8	14.92	19.97	8664.95	15.01	20.39
其他代理业务	11991.74	4.08	18.10	26113.35	9.06	47.17	38287.27	12.74	60.63	4441.45	7.69	13.23
合计	294234.90	100.00	47.45	288157.30	100.00	48.70	300559.44	100.00	51.57	57731.59	100.00	38.75

资料来源: 公司提供

注: 2013年其他代理业务包含黄马甲物流代理《华商报》的发行配送业务, 而2014年黄马甲物流代理的发行配送业务计入商品销售及配送业务中。2014年其他代理业务包含澄怀科技的广告代理业务以及出国留学咨询服务。

(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。2014年信息传播服务业实现收入19.42亿元,同比略有增长,毛利率保持较高水平,为59.92%。2015年1~3月,信息传播服务业实现收入4.02亿元,占2014年的20.70%,毛利率下降至47.24%,但仍保持较高水平。

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、基金公司信息披露为主,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自2014年底出现回转态势,沪深A股市场开始回升,时报传媒保持信息披露常年合作率进一步提升,实现IPO、再融资信息披露和宣传业务较高合作率,基金业务信息披露收入再创新高。2014年时报传媒实现营业收入4.92亿元,同比增长17.99%;完成净利润0.83亿元,同比增长53.70%。

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。

2014年华商传媒实现营业收入21.44亿元,同比下降8.88%;净利润4.55亿元,同比下降30%,主要是因为传统纸媒行业景气度下滑,广告投放量下降(其中房地产、汽车和零售板块的广告投放量下降幅度较大),华商传媒广告收入明显下滑所致。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。2014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18.02%,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。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。2014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4.49亿元,同比略有增长,同时受新建网点运营初期成本较高影响,业务毛利率由32.61%下降至19.97%。2015年1~3月,该板块毛利率升至20.39%,实现收入0.87亿元,占2014年的19.38%。

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,具有区域壑

断优势。

从气源来看，目前公司可利用的气源主要是福山公司天然气、中海油公司天然气、中石化公司液化气。2014年，公司天然气采购均价由2.44元/立方米上升至2.58元/立方米，同比增长5.74%；同期燃气销售均价由3.48元/立方米上升至3.63元/立方米，同比增长4.31%。公司燃气销售均价增幅低于天然气采购均价增幅，板块毛利率有所下降。2014年公司燃气生产和供应业务实现收入6.22亿元，同比增长5.07%，同期，业务毛利率由20.53%下降至17.14%。

2015年1~3月，燃气业务实现收入1.58亿元，占2014全年的25.40%；毛利率为28.77%，较2014年大幅上升，主要是因为液化气成本降低所致。

4. 大宗商品贸易

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。2014年以来，由于橡胶等大宗商品市场行情处于下跌通道，公司未开展大宗商品贸易。

5. 新增板块

(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，国视上海经营范围包括通讯设备、计算机、软件及辅助设备的销售，软件开发，计算机系统集成服务，信

息科技领域内的技术咨询、技术开发、技术服务，计算机科技领域内的技术开发、技术服务。掌视亿通的经营范围包括信息技术推广服务，基础软件服务，计算机系统服务，设计、制作、代理、发布广告。掌视亿通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，是国内领先的运营商视频内容营销与推广平台，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。

2014年，数字内容服务业实现收入2.24亿元，毛利率为31.14%。

(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。邦富软件是国内领先的舆情监测解决方案供应商。在舆情监测软件平台方面，邦富软件在宣传领域处于领先地位。邦富软件的主要客户集中于各级宣传主管部门和公安部门，收入源自软件和服务的销售和服务费用。目前对公司收入贡献较小。

(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。目前，漫友文化旗下拥有《漫友》（半月刊）、《漫画世界》（周刊）等知名漫画期刊品牌，推出了销量4500万册的《乌龙院》及3800万册的《爆笑校园》等过千种漫画，目前出品频率为“3天1本期刊，1.5天1本漫画”。

6. 在建工程及未来发展

截至2014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 2014

年底完成投资 3.65 亿元，2015~2017 年拟分别投资 1.30 亿元、1.30 亿元和 1.30 亿元。

表 4 截至 2014 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 2014 年 底投资	2015 年	2016 年	2017 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	15494.17	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	21045.79	10000.00	10000.00	10000.00
合计		88855.74	42855.74	46000.00	36539.96	13000.00	13000.00	13000.00

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。2012~2014 年公司 EBITDA 分别为 8.35 亿元、12.21 亿元和 14.68 亿元，经营活动现金净流量分别为 1.86 亿元、9.32 亿元和 7.99 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，受互联网新兴媒体的冲击，传统纸媒业持续下滑，广告投放量下降明显（其中房地产、汽车和零售板块的广告投放量下降幅度较大），未来新兴媒体的发展对公司传统媒体广告业务造成一定冲击，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。另外，公司下属子公司数量较多，对公司的管控能力提出挑战。

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。募集资金用途为归还银行贷款和补充日常经营大宗商品贸易流动资金需求等。截至目前，募集资金已按计划使用完毕。

公司于 2014 年 7 月 24 日发行了 2014 年度

第一期中期票据“14 华闻传媒 MTN001”，发行额度 7 亿元，期限 5 年。募集资金用途为归还银行贷款和补充营运资金。截至目前，公司募集资金已按计划使用完毕。

十、财务分析

公司提供的 2012-2014 年度财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。2015 年度一季度财务报表未经审计。

2014 年公司合并范围新增子公司 23 家，其中，因股权收购新增 6 家，受让 3 家，新设立 14 家。减少合并范围子公司 52 家，其中，因注销减少 51 家，主要是由于公司不继续申购新股注销部分子公司；股权转让减少 1 家。2015 年一季度合并范围新增子公司 4 家。2014 年，因重大资产重组导致公司应收账款、存货、商誉和所有者权益等科目出现了大幅增长，合并范围变动对公司财务报表可比性产生一定影响。

1. 盈利能力

受益于传媒和燃气业务收入规模小幅增长以及新增业务所带来的收入，2014 年，公司实现营业收入 39.53 亿元，同比增长 5.42%。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.32 亿元，

同比增长9.62%。

2014年，公司期间费用9.17亿元，同比增长2.69%，期间费用率23.20%，较2013年底基本持平，公司期间费用控制能力有待改善。

2014年，公司实现利润总额12.63亿元，同比增长22.17%，主要是因为公司2013年并购澄怀科技和2014年并购重组标的资产增加利润，另外，公司对外转让海南民生长流油气储运有限公司（以下简称“长流公司”）股权获得投资收益。2015年1~3月，公司实现利润总额1.21亿元，同比大幅下降，主要是因为主要是2014年同期处置长流公司股权获得投资收益所致。

从盈利指标来看，2014年公司营业利润率为43.79%，同比上升5.32个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为12.48%和14.43%，同比分别下降4.48个和4.92个百分点。2015年1~3月，公司营业利润率为38.92%，较2015年下降4.87个百分点。

联合资信关注到，2014年，公司利润总额中，投资收益合计3.98亿元（主要是因为公司对外转让长流公司股权获得收益2.26亿元），该类非经常性损益可持续性较差。剔除上述投资收益后，公司实际经营性利润较2013年有所上升，反映出公司主营业务收入对利润贡献有所提升。

总体看，跟踪期内，公司主业保持较强的盈利水平，收入规模有所上升，2014年公司处置子公司股权资产规模仍较大，非经常性损益对公司利润总额产生一定影响。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014年公司经营活动产生的现金流入量44.17亿元，同比增长2.26%，其中销售商品、提供劳务收到的现金40.27亿元，同比增长5.56%；收到其他与经营活动有关的现金3.88亿元，同比下降22.94%，主要是因为往来款下降所致。2014年公司经营活动

产生的现金流出量36.17亿元，同比增长6.80%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金；经营活动产生的现金流净额7.99亿元，同比下降14.21%，主要是因为经营性应收应付净额大幅增加所致。公司2014年公司现金收入比为101.89%，较2013年基本持平，收入获现能力一般。

投资活动方面，2014年公司投资活动现金流入量37.33亿元，同比下降18.86%；投资活动现金流出量46.97亿元，同比下降5.28%，投资活动产生的现金流量净额-9.65亿元，同比大幅下降，主要是因为支付购买子公司股权款增加导致。

筹资活动方面，2014年公司筹资活动现金流入量9.18亿元，同比下降43.34%，筹资活动现金流出量4.41亿元，主要为偿还债务支付的现金。2014年筹资活动产生的现金流量净额由负转正为4.77亿元，主要是因为偿还借款减少导致。

2015年1~3月，受应收账款及预付款项上升影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金合计7.87亿元，现金收入比显著下降至94.53%，导致该期经营活动现金流呈现净流出1.57亿元（去年同期为净流出1.48亿元）。同期，投资活动产生的现金流量净额为-2.98亿元，筹资活动产生的现金流量净额为8.85亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流量净额有所下降，收入获现能力一般，对外融资需求下降。

3. 资本及债务结构

截至2014年底，公司资产总额108.37亿元，同比增长50.99%，主要是因为商誉大幅增长所致，其中，流动资产38.51亿元，占比35.54%；非流动资产69.86亿元，占比64.46%，整体资产构成保持稳定。

截至2014年底，公司流动资产38.51亿元，同比增长42.24%，主要来自货币资金、

应收账款、存货和其他流动资产的增长。流动资产以货币资金、存货、应收账款和其他应收款为主，其他科目占比相对较小。

截至 2014 年底，公司货币资金合计 17.90 亿元，同比增长 22.67%，其中受限资金合计 0.18 亿元，受限资金规模小。

截至 2014 年底，公司应收账款净额 6.24 亿元，同比增长 99.88%，主要是因为 2014 年资产重组新增四家子公司所带来的应收账款增加所致。按组合计坏账的应收款账面余额合计 5.42 亿元，从账龄看，1 年以内占总应收款账面余额的 67.86%，账龄较短；从集中度看，前 5 名客户应收账款占比为 19.22%，集中度一般。截至 2014 年底，公司已计提应收账款坏账准备 0.48 亿元，计提比例 7.11%，计提较为充分。

截至 2014 年底，公司其他应收款净额 4.04 亿元，较 2013 年基本持平。公司其他应收款前五名合计占比为 70.24%，集中度较高，其中，对关联方陕西华商豪盛置业有限公司应收款余额合计 2.62 亿元，占 57.87%；公司共计提坏账准备 0.49 亿元，计提比例 10.74%，计提较充分。

截至 2014 年底，公司存货账面价值 4.85 亿元，同比增长 108.52%，主要是开发成本大幅增长导致（2014 年支付现金购买从事房地产开发业务的海南椰德利 100% 股权使房地产开发成本增加）。存货中原材料占 11.09%、工程施工占 10.89%、开发成本占 66.53%。2014 年公司计提存货跌价 0.11 亿元，主要是对库存商品和原材料成本计提的跌价准备。

截至 2014 年底，公司其他流动资产 3.59 亿元，主要由理财产品构成，同比增长 121.49%，主要是因为理财产品增加所致。

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 69.86 亿元，同比增长 56.28%，主要是因为商誉大幅增加导致，以长期股权投资、固定资产、商誉和其他非流动资产为主。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产

12.58 亿元，同比大幅增长，主要是根据《企业会计准则第 2 号—长期股权投资》（修订）将公司对被投资单位不具有共同控制或重大影响，并且在活跃市场中没有报价、公允价值不能可靠计量的投资从长期股权投资中分类至可供出售金融资产核算，所以公司将 12.21 亿元长期股权投资调整至可供出售金融资产，主要是按成本法计量的对昆仑基石（深圳）股权投资合伙企业、深圳市华夏基石股权投资合伙企业、北京中信投资中心等公司的股权投资；截至 2014 年底，公司长期股权投资 3.86 亿元，同比下降 74.75%，主要为对联营企业国广东方、辽宁新闻印刷集团有限公司、辽宁天禹星电子科技有限公司的股权投资。

截至 2014 年底，公司固定资产账面价值 11.39 亿元，较 2013 年底基本持平，以房屋建筑物和机器设备为主。

截至 2014 年底，公司商誉合计 28.29 亿元，同比大幅增长，主要来自 2014 年公司非公开发行股票并购掌视亿通、精视文化、邦富软件、漫友文化股权形成的公允价值差额溢价（公司合并成本合计 29.05 亿元，四家公司可辨认净资产购买日账面价值合计 6.60 亿元，差额合计 22.45 亿元形成商誉，原因主要系 4 家被收购企业为轻资产类企业，现有净资产价值无法反映企业价值和未来获利能力）。

截至 2014 年底，公司其他非流动资产合计 6.94 亿元，较 2013 年底基本持平，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 2015 年 3 月底，公司资产总额 117.85 亿元，较 2014 年底增长 8.75%，主要是因为货币资金和其他流动资产增加所致。整体资产构成较 2014 年底基本保持稳定。

跟踪期内，公司资产规模明显增长，主要是因为非公开发行股份及支付现金方式收

购4家企业，资产构成仍以非流动资产为主，目前货币资金充裕，整体资产质量较好。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益72.76亿元，同比增长55.95%，主要由于定向增发导致实收资本和资本公积增长，以及未分配利润增长。2014年，公司非公开发行第一批股份用于收购掌视艺通等四家标的资产（收购分两批发行股票），发行1.35亿股，每股面值为1.00元，每股发行价格13.68元，截至2014年底，公司股本19.76亿元，同比增长7.05%；非公开发行确认资本公积17.06亿元，截至2014年底，公司资本公积26.12亿元，同比增长124.21%。截至2014年底，归属母公司权益中，实收资本占28.59%、资本公积占37.79%、未分配利润占29.28%。

截至2015年3月底，公司所有者权益合计82.96亿元，较2014年底增长14.02%，增长主要是因为公司非公开发行第二批股份用于收购掌视艺通等四家标的资产导致股本和实收资本增加。

跟踪期内，公司所有者权益明显增长，主要是因为定向增发导致。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2014年底，公司负债总额35.61亿元，同比增长41.77%，其中，流动负债占53.33%，流动负债占比有所下降。

跟踪期内，公司预收款项、应交税费及其他应付款有一定程度上升，其中，其他应付款4.42亿元，同比增长37.08%，主要是因为往来款增加所致。截至2014年底，公司应付债券13.91亿元，主要为2013年和2014年发行的两期中期票据“13华传媒MTN1”7亿元和“14华闻传媒MTN001”7亿元。

有息债务方面，截至2014年底，公司短期借款合计2.20亿元，同比下降38.03%；同期，应付债券余额上升至13.91亿元，公司全部债务合计16.91亿元，同比增长61.05%，其中，

受2013年和2014年公司发行两期中期票据影响，债务结构期限趋向长期化，短期债务占13.01%，长期债务占86.99%。

债务指标方面，截至2014年底，公司资产负债率为32.86%，较2013年下降2.14个百分点；全部债务资本化比率为18.86%，较2013年基本持平；长期债务资本化比率为16.82%，较2013年底上升3.85个百分点。

截至2015年3月底，公司负债总额34.89亿元，全部债务合计16.57亿元，其中，短期债务占11.16%。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29.60%、16.64%和15.07%，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，2014年底公司流动比率和速动比率分别为202.81%和177.29%，均较2013年底大幅上升。经营现金流流动负债比为42.09%，同比下降13.15个百分点。截至2015年3月底，公司流动比率和速动比率分别提升至258.89%和231.63%。总体看，短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2014年公司EBITDA为14.68亿元，同比增长20.23%，EBITDA利息倍数由2013年18.32倍升至21.31倍，全部债务/EBITDA倍数由2013年0.86倍上升至1.15倍。公司整体偿债能力强。

5. 存续债券偿还能力

“13华传媒MTN1”发行额度7亿元、“14华闻传媒MTN001”发行额度7亿元。2014年公司EBITDA为14.68亿元，为“13华传媒MTN1”和“14华闻传媒MTN001”待偿还本金合计的1.05倍；2014年公司经营活动产生的现金流入量为44.17亿元，为“13华传

媒 MTN1 和“14 华闻传媒 MTN001”待偿还本金合计的 3.12 倍；2014 年公司经营活动产生的现金流量净额为 7.99 亿元，为“13 华传媒 MTN1 和“14 华闻传媒 MTN001”待偿还本金合计的 0.57 倍。

总体看，公司 EBITDA、经营活动现金流入量对“13 华传媒 MTN1”、“14 华闻传媒 MTN001”保障能力良好。

截至 2015 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2015 年 3 月底，公司本部获得授信额度总计 6.29 亿元，未使用额度共计 6.29 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（机构信用代码：G10460108001241703），截至 2015 年 6 月 18 日，公司存在 2 笔已结清的关注类贷款，无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

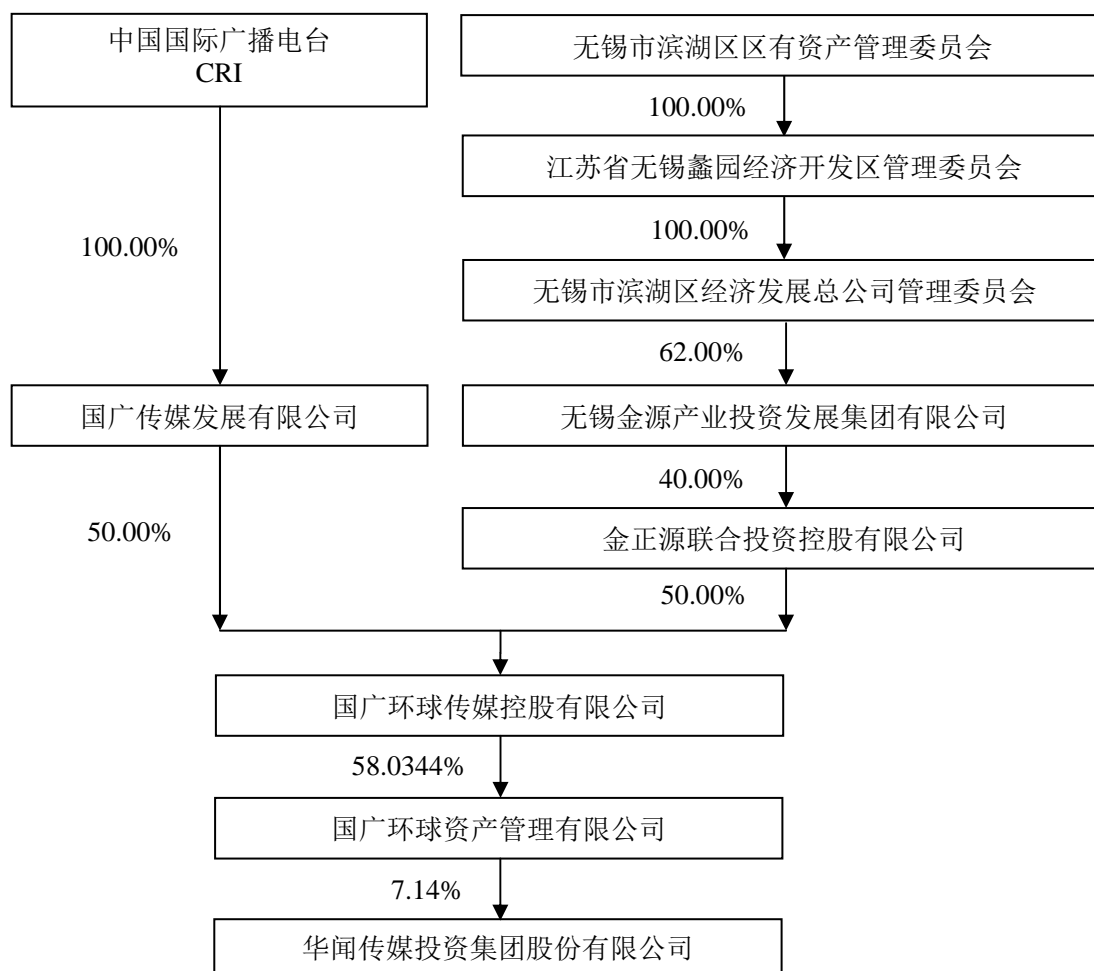
文化传媒行业是国家重点鼓励支持行业，随着国家经济转型发展的要求，行业面临较好的发展前景。海口市燃气普及和推广的力度大，有利于区域燃气行业的发展，为公司发展提供了良好的外部环境。公司代理报刊在区域内具备很强的市场影响力，整体市场占有率高，发行规模大，为公司广告业务奠定了良好的发展基础。公司获得了海口市管道燃气业务的特许经营权，在区域内具备较强的垄断经营优势。新增业务的发展有望对公司现有纸媒业形成补充。跟踪期内，公司非公开发行股份完成资产并购，资产权益规模明显增长，收入和利润水平稳步提升，整体经营稳健，债务负担轻，具备很强的偿

债能力。

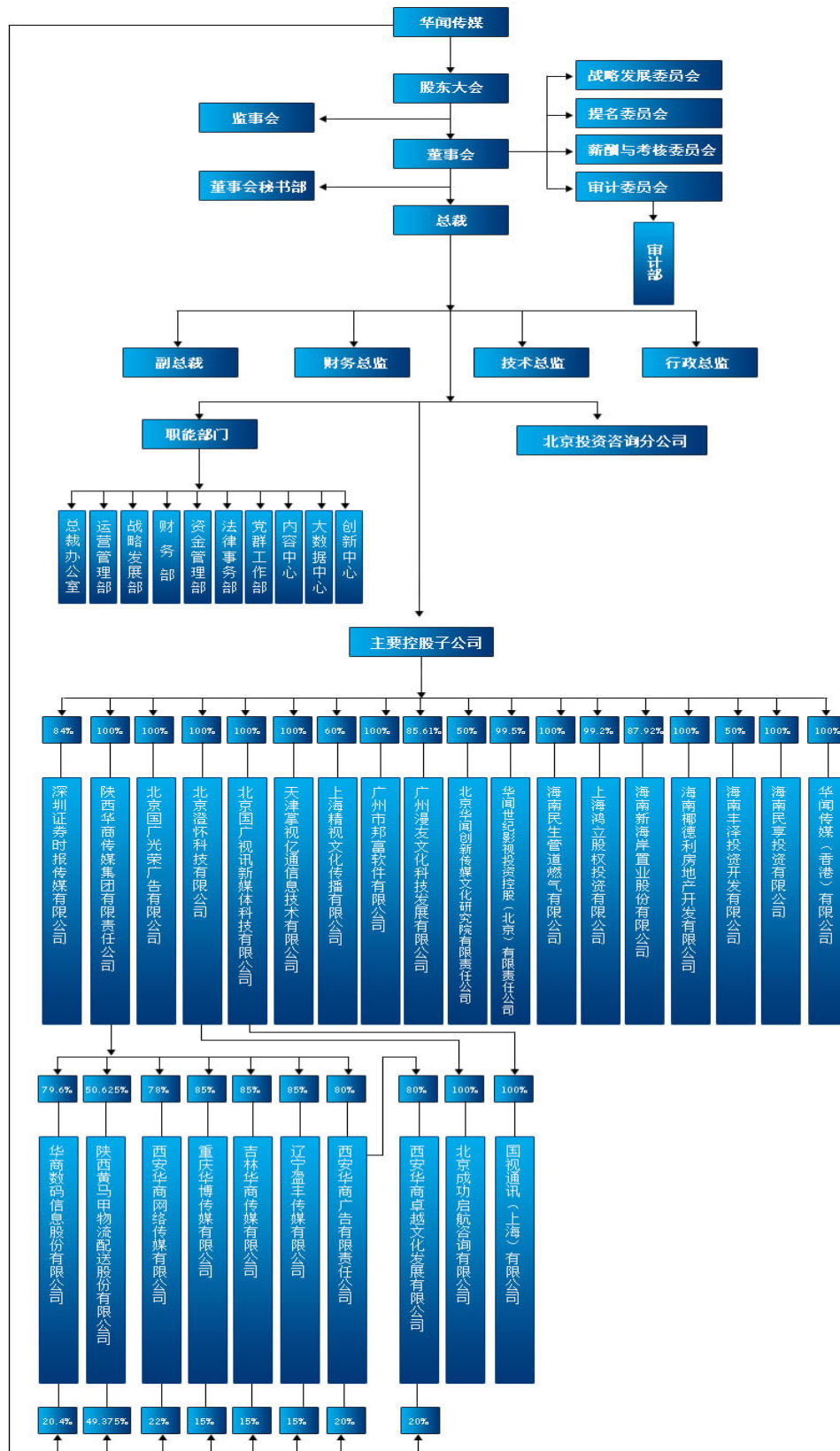
十一、结论

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”、“14 华闻传媒 MTN001”的信用等级为 AA⁺。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2015 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.21	15.07	18.78	23.07
资产总额(亿元)	60.65	71.77	108.37	117.85
所有者权益(亿元)	38.92	46.65	72.76	82.96
短期债务(亿元)	10.44	3.55	2.20	1.85
长期债务(亿元)	0.69	6.95	14.71	14.72
全部债务(亿元)	11.12	10.50	16.91	16.57
营业收入(亿元)	40.95	37.50	39.53	8.32
利润总额(亿元)	6.60	10.34	12.63	1.21
EBITDA(亿元)	8.35	12.21	14.68	--
经营性净现金流(亿元)	1.86	9.32	7.99	-1.57
财务指标				
销售债权周转次数(次)	18.67	13.44	8.27	--
存货周转次数(次)	7.68	7.33	6.04	--
总资产周转次数(次)	0.73	0.57	0.44	--
现金收入比(%)	102.76	101.75	101.89	94.53
营业利润率(%)	34.08	38.47	43.79	38.92
总资本收益率(%)	11.84	16.96	12.48	--
净资产收益率(%)	13.71	19.35	14.43	--
长期债务资本化比率(%)	1.74	12.97	16.82	15.07
全部债务资本化比率(%)	22.23	18.37	18.86	16.64
资产负债率(%)	35.82	35.00	32.86	29.60
流动比率(%)	116.49	160.55	202.81	258.89
速动比率(%)	97.47	146.77	177.29	231.63
经营现金流流动负债比(%)	9.49	55.24	42.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	14.41	18.32	21.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.33	0.86	1.15	--

注：1. 2015 年一季度财务数据未经审计；

2. 2012 年全部债务包含其他流动负债中的有息债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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。