

# 跟踪评级公告

联合[2016] 1213 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<sup>+</sup>，评级展望为稳定，并维持“13华传媒MTN1”、“14华闻传媒MTN001” AA<sup>+</sup>的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一六年六月三十日



---

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中期票据跟踪评级报告

## 主体长期信用

跟踪评级结果: AA<sup>+</sup> 评级展望: 稳定  
上次评级结果: AA<sup>+</sup> 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 <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
14 华闻传媒 MTN001	7 亿元	2014/7/24-2019/7/24	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>

跟踪评级时间: 2016 年 6 月 30 日

## 财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	15.00	18.59	32.05	23.87
资产总额(亿元)	71.77	108.37	128.18	126.98
所有者权益合计(亿元)	46.65	72.76	94.55	95.85
长期债务(亿元)	6.95	14.71	14.33	13.94
全部债务(亿元)	10.50	16.91	15.96	15.62
营业收入(亿元)	37.50	39.53	43.36	7.52
利润总额(亿元)	10.34	12.63	9.20	2.46
EBITDA(亿元)	12.21	14.68	11.60	--
经营性净现金流(亿元)	9.32	7.99	8.23	-1.76
营业利润率(%)	38.47	43.79	42.39	37.15
净资产收益率(%)	19.35	14.43	9.49	--
资产负债率(%)	35.00	32.86	26.24	24.52
全部债务资本化比率(%)	18.37	18.86	14.45	14.01
流动比率(%)	160.55	202.81	336.83	372.16
全部债务/EBITDA(倍)	0.86	1.15	1.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.32	21.31	13.92	--
经营现金流流动负债比(%)	55.24	42.09	49.66	--

注: 2016 年一季度财务数据未经审计。

## 分析师

王晴 景雪

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, 传统纸媒广告业务遭遇到快速下滑, 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 2015 年未见明显改善, 主营业务经营状况基本稳定。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)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, 公司网络与信息安全服务业、动漫产品及动漫服务业、房地产销售等新增业务收入的全合并对整体收入及利润规模形成一定补充。未来随着新增业务的发展以及传统纸媒业务的转型升级, 公司的综合抗风险能力有望提升。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>, 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<sup>+</sup>。

## 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, 公司新增业务全面并表, 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”本金的保障程度较高。

## 关注

1. 跟踪期内，受宏观经济增速放缓及新兴媒体的发展影响，传统媒体广告市场快速下滑，对公司传统媒体广告业务造成一定冲击。
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. 跟踪期内，公司利润总额受非经常性损益影响大。
5. 公司实际控制人国广环球传媒控股有限公司（以下简称“国广控股”）的股东国广传媒发展有限公司与金正源联合投资控股有限公司于 2016 年 5 月 30 日签署《合作重组国广控股备忘录》，拟考虑战略重组国广控股，可能涉及国广控股股权结构变化，将可能导致国广控股原有两家股东共同控制国广控股的格局发生变化，也将可能导致公司的控制关系发生变化。目前上述事项仍在商谈中，尚存在不确定性。联合资信将与公司保持沟通及对上述事项的关注。

## 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“13华传媒MTN1”、“14华闻传媒MTN001”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2016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%。由于标的资产华商传媒38.75%股权及华商传媒八家附属公司少数股东权益所对应的2015年度业绩承诺未完成，2016年6月21日，公司无偿回购华路新材、新疆锐盈2015年度应补偿股份并注销；截至目前，公司注册资本20.17亿元。

公司经营范围包括传播与文化产业的开发、管理、咨询及咨询服务；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2016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2015年底，公司资产总额128.18亿元，所有者权益94.55亿元（含少数股东权益6.13亿元）。2015年公司实现营业收入43.36亿元，利润总额9.20亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额126.98亿元，所有者权益95.85亿元（含少数股东权益6.50亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入7.52亿元，利润总额2.46亿元。



公司注册地址：海南省海口市海甸四东路民生大厦；法定代表人：汪方怀。

### 三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善的宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

### 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，2014 年全国共出版报纸

1912种，较2013年降低0.2%；总印数463.9亿份，降低3.8%；总印张1922.3亿印张，降低8.4%；定价总金额443.7亿元，增长0.8%。报纸出版实现营业收入697.8亿元，降低10.2%；利润总额76.4亿元，降低12.8%。

“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。

“十三五”期间，新闻出版行业发展指导思想为：加深新闻出版与科技融合，加快推进数字化转型升级、传统业态与新兴业态融合发展，促进文化产业与信息产业、其他产业融合，为新闻出版业健康快速可持续发展、推动社会效益与经济效益相统一提供有力保障。到“十三五”末，健全完善以政府为主导、以企业为主体的新闻出版科技创新体系，实现科技资源优化配置。较为完善的科技政策体系基本形成；行业技术、标准的研发与应用水平显著提升，形成一批关键技术、装备制造的研发与应用成果；行业创新环境持续优化，科技创新与应用人才队伍发

展壮大；行业科技服务水平全面提升；传统业态的数字化转型升级基本完成，新兴业态多元化、融合发展的模式创新取得突破；覆盖广泛、技术先进、传输快捷的现代新闻出版传播体系基本健全。

## 2. 传统媒体广告市场

中国广告协会报刊分会和央视市场研究（CTR）媒介智讯最新发布的《2015年1~12月中国报纸广告市场分析报告》显示，传统媒体广告市场陷入了全面下降的局面。2015年电视广告下降4.6%，广告资源量（广告时长）下降10.7%；广播广告下降0.4%，资源量下降13.3%；户外广告下降0.2%，资源量（广告面积）也下降了7.8%。下降趋势依然严峻的平面媒体中，杂志广告下降19.8%，资源量下降27.3%，报纸广告降幅在传统媒体中最大达35.4%，资源量（广告占版面积）降幅达到37.9%。

报纸广告的下落始于2012年，当年下降了7.3%，到2014年降速加快达到两位数，下降了18.3%，而2015年则大降35.4%，呈现出“断崖式”跳水趋势。2015年全年，报纸广告各行业均处在下降的通道之中。前六个行业中，房地产降幅高达44.8%，商业零售业降幅也达37.3%，娱乐及休闲下降16.5%，降幅最小的行业金融业下降了6.5%，邮电通讯下降20.5%，交通（汽车）下降46.0%。药品是传统媒体广告增长幅度最大的行业，增幅达26.7%，但报纸的药品广告却大降48.9%。

## 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。

据卓创资讯统计，2015 年中国天然气产量 1345 亿立方米，同比增长 5.6%。天然气进口量 621 亿立方米，同比增长 3.3%。

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 2016 年 3 月底，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，国广控股为公司实际控制人。

### 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。2015 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 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，公司法定代表人及董事长变更为汪方怀。

汪方怀，1963年生人，中共党员；毕业于复旦大学经济系和管理学院，硕士学历。曾任海南民生燃气（集团）股份有限公司董事、总裁，黄山长江徽杭高速公路有限公司董事长，安徽国元信托投资有限责任公司副董事长，上海新黄浦（集团）有限责任公司总裁，上海市黄浦区政协委员，华闻传媒投资集团股份有限公司副董事长、党委书记；现任公司董事长，中华网（香港）科技有限公司董事长，国广控股董事、总裁，国广资产董事、总经理，环球瑞视董事长海南省政协委员。

除此以外，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、2014年重大资产重组标的资产2015年度业绩实现情况

2013年，公司实施向特定对象发行股份购买资产暨关联交易的重大资产重组事项，即购买陕西华商传媒集团有限责任公司（以下简称“华商传媒”）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（以下简称“澄怀科技”）100%股权。为此，公司与陕西华路新型塑料建材有限公司（以下简称“华路新材”）、上海常喜投资有限公司（以下简称“上海常喜”）、上海大黎资产管理有限公司（以下简称“上海大黎”）、新疆锐盈股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“新疆锐盈”）、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”）及天津大振资产管理有限公司（以下简称“天津大振”）签署了《盈利预测补偿协议》及《关于发行股份购买资产协议与盈利预测补偿协议之补

充协议》，就标的资产实际盈利数不足利润预测数的情况做出了补偿约定。

2014年，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”）。

2013年重大资产重组标的资产2015年净利润实现数为25002.41万元，标的资产2015年净利润预测数为38460.22万元，实现数低于盈利预测数13457.81万元。2013年重大资产重组标的资产2015年度盈利预测实现完成率为65.01%。

表1 2013年、2014年公司重大资产重组标的资产2015年度净利润实现数与盈利预测数对比  
(单位：万元、%)

标的资产	2015年度净利润预测数	2015年度净利润实现数	完成率
华商传媒 38.75%股权	17219.82	8918.41	51.79
八家附属公司 少数股东股权	12490.07	7239.38	57.96
澄怀科技 100.00%股权	8750.33	8844.62	101.08
掌视亿通 100%股权	11700.00	12861.97	109.93
精视文化 60%股权	4800.00	4714.06	98.21
邦富软件 100%股权	7200.00	7668.58	106.51
漫友文化 85.61%股权	2996.35	3075.80	102.65
<b>合计</b>	<b>65156.57</b>	<b>53322.82</b>	<b>81.84</b>

资料来源：公司公告，联合资信整理

2014年重大资产重组标的资产2015年净利润实现数为人民币28320.41万元，标的资产净利润预测数为人民币26696.35万元，实

现数高于盈利预测数人民币 1624.06 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 106.08%，利润实现情况好于预期。

由于精视文化 60% 股权截至 2015 年底累计净利润承诺数为 8400.00 万元，累计净利润实现数为 8427.50 万元，实现数高于承诺数 27.50 万元。为此，截至 2015 年底，精视文化 60% 股权盈利预测累计实现完成率为 100.33%。

标的资产华商传媒 38.75% 股权及华商传媒八家附属公司少数股东权益所对应的 2015 年度业绩承诺未完成，业绩承诺方华路新材及新疆锐盈应按照其原有承诺予以股份补偿。根据公司与华路新材、上海常喜、上海大黎、新疆锐盈签订的《盈利预测补偿协议》及《关于发行股份购买资产协议与盈利预测补偿协议之补充协议》的约定，公司无偿回购华路新材 2015 年度应补偿股份数 11517482 股（其中：华路新材补偿 7354537 股、华路新材替上海常喜补偿 4162945 股）、新疆锐盈 2015 年度应补偿股份数 22345236 股（其中：新疆锐盈补偿 12354167 股、新疆锐盈替上海常喜补偿 1665178 股、新疆锐盈替上海大黎补偿 8325891 股），合计回购公司股份 33862718 股（占回购前公司总股本的 1.651%）并予以注销。截至 2016 年 6 月 21 日，该等回购后的股份已注销，公司股本总额从 2051228683 股减少到 2017365965 股。

## 2. 实际控制人控制关系可能发生变化

公司于 2016 年 5 月 31 日发布提示性公告，内容指出，2016 年 5 月 30 日，公司收到实际控制人国广控股的《告知函》。国广控股股东国广传媒发展有限公司（以下简称“国广传媒”）与金正源联合投资控股有限公司（以下简称“金正源”）于 2016 年 5 月 30 日签署《合作重组国广控股备忘录》，拟考虑战略重组国广控股。截至目前，国广传媒和金

正源各持有国广控股 50% 股权，国广控股持有公司控股股东国广资产管理有限公司（以下简称“国广资产”）58.0344% 股权，国广资产持有公司 7.14% 股份。因上述事项可能涉及国广控股股权结构变化，将可能导致国广控股原有两家股东共同控制国广控股的格局发生变化，也将可能导致公司的控制关系发生变化。目前上述事项仍在商谈中，尚存在不确定性。联合资信将与公司保持沟通及对上述事项的关注。

## 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。2015 年，公司实现主营业务收入 43.04 亿元，同比增长 9.97%，主要是时报传媒收入增加、椰德利新海岸 1 号项目达到可确认收入状态、2014 年并购重组标的资产当期纳入合并增加所致；主营业务毛利率 43.98%，同比基本持平。

从主营业务收入构成来看，2015 年，传播与文化产业仍为公司第一大收入来源，收入较上年基本持平，对公司主营业务收入贡献率为 69.89%；燃气生产和供应业务收入略有下降，主要是民生燃气的燃气用具及液化气销售量减少所致，对主营业务收入贡献率为 14.02%；2014 年的新增业务收入规模均有所扩大，网络与信息安全服务业、动漫产品及动漫服务业的收入均较上年大幅上升，主要是由于 2014 年并购重组标的资产邦富软件及漫友文化在 2014 年只合并 11、12 月数据，而在 2015 年全年纳入合并；2015 年，公司新增房地产销售业务，收入贡献率较低。

从业务毛利率来看，2015 年，传播与文化产业业务毛利率为 44.01%，同比有所下滑，主要是 2014 年并购重组标的资产精视文化的营

业成本在2014年只合并11、12月数据，而2015年全年纳入合并所致；燃气生产和供应业务毛利率回升至25.59%，主要是由于国际油价下降，液化气价格受影响下跌，因此气源成本下降；数字内容服务业毛利率同比大幅升至77.07%，主要是国视上海数字内容成本减少所致；网络与信息安全服务业、动漫产品及动漫服务业毛利率的变动主要是受当期合并范围变动影响。

2016年1~3月，公司实现主营业务收入7.50亿元，同比下降9.38%，主要是数字内容服务业的移动专区和移动垂直栏目收入下降所致。当期，传播与文化产业毛利率继续下降，毛利较低的硬件销售上升导致网络与信息安全服务业毛利率大幅下滑，动漫产品及动漫服务业毛利率受代销退货量较大影响下滑，综合毛利率降至38.34%。

表2 公司主营业务构成情况（单位：万元、%）

收入板块分类	2013年			2014年			2015年			2016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
传播与文化产业	288157.33	77.62	48.70	300559.44	76.80	51.57	300817.94	69.89	44.01	51992.79	69.35	39.32
燃气生产和供应业	59253.49	15.96	20.53	62227.41	15.90	17.14	60355.08	14.02	25.59	15619.68	20.83	27.21
大宗商品贸易	23828.52	6.42	-6.13	--	--	--	--	--	--	--	--	--
数字内容服务业	--	--	--	22393.89	5.72	31.14	23906.4	5.55	77.07	4032.91	5.38	74.51
网络与信息安全服务业	--	--	--	3765.63	0.96	78.88	13075.60	3.04	91.44	674.67	0.90	40.72
动漫产品及动漫服务业	--	--	--	2418.69	0.62	48.08	15248.03	3.54	45.80	1981.67	2.64	30.74
房地产销售	--	--	--	--	--	--	16995.53	3.95	24.06	668.65	0.89	24.31
<b>合计</b>	<b>371239.35</b>	<b>100.00</b>	<b>40.69</b>	<b>391365.06</b>	<b>100.00</b>	<b>45.67</b>	<b>430398.58</b>	<b>100.00</b>	<b>43.98</b>	<b>74970.38</b>	<b>100.00</b>	<b>38.34</b>

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，2015年，以报纸期刊发行和广告费收入为主的传统纸媒业务遭遇到快速下滑，印刷业务收入规模有一定程度下降；陕西黄马甲物流配送股份有限公司（以下简称“黄马甲物流”）的商品销售及配送业务收入同比略有增长；其他代理业务在2015年将出国留学咨询及相关业务分拆为单独业务板块，且将黄马甲物流代理的发行配送业务调整至商品销售及配送业务，2015年收入1.31亿元包括澄怀科技的广告代理业务及时报传媒的旅行社相关代理业务；2015年，公司出国留学咨询及相关业务为澄怀科技的

出国留学咨询服务。2015年，公司传播与文化产业实现营业收入30.08亿元，同比基本持平，毛利率为44.01%，同比有所下降。

2016年1~3月，公司传播与文化产业收入5.20亿元，同比下降9.94%，除出国留学咨询及其他代理业务整体收入较上年同期有所上升，其他各板块收入均有不同程度下滑。当期，板块综合毛利率降至39.32%，其中印刷业务由于固定成本较高而收入下降导致毛利率大幅下降；其他代理业务毛利率为负，主要是澄怀科技广告代理业务战略调整，签约客户量下降导致收入下降；出国留学咨询及相关业务毛利率大幅降至30.82%，主要是由于澄怀科技留学咨询业务收入一季度确认较少但成本相对固定。

表3 公司传播与文化产业收入构成及毛利情况（单位：万元、%）

项目	2013年			2014年			2015年			2016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	191544.48	66.47	55.85	194235.83	64.62	59.92	206371.38	68.60	51.96	35597.41	68.47	50.97
印刷	28281.74	9.81	25.79	23182.54	7.71	27.82	18830.64	6.26	15.20	2991.06	5.75	2.68
商品销售及配送	42217.77	14.65	32.61	44853.80	14.92	19.97	47346.63	15.74	13.39	7983.96	15.36	13.84
其他代理业务	26113.35	9.06	47.17	38287.27	12.74	60.63	13100.07	4.35	43.02	506.12	0.97	-79.11
出国留学咨询及相关业务	--	--	--	--	--	--	15169.22	5.04	67.97	4914.25	9.45	30.82
合计	288157.30	100.00	48.70	300559.44	100.00	51.57	300817.94	100.00	44.01	51992.79	100.00	39.32

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2015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。2015年其他代理业务包含澄怀科技的广告代理业务、时报传媒的旅行社相关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。2015年，信息传播服务业实现收入20.64亿元，同比增长6.25%，毛利率有所下降，为51.96%，主要是传统报纸广告行业受冲击所致。2016年1~3月，信息传播服务业实现收入3.56亿元，同比下降11.39%；毛利率略降至50.97%，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，时报传媒的上市公司信息披露收入全面增长，常年信息披露整体合作率保持行业领先水平；以中国上市公司发展联盟为平台提升影响和效益，差异化竞争策略开始显现优势；通过举办券商、信托、银行、保险、期货及私募等金融行业的品牌推广活动，拉动了商业广告业务的发展。2015年时报传媒实现营业收入6.07亿元，同比增长23.37%；完成

净利润1.03亿元，同比增长24.10%。

#### 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。2015年，华商传媒在互联网金融、会展业务、物流快递、媒体电商等领域积极推进业务转型和布局；重庆华博传媒打造爱达财富互联网金融P2P平台，平台融资规模接近10亿元，风险控制良好；爱达财富开始全国化进程，已在沈阳、贵阳、长春、西安设立分公司，开始异地模式复制和落地运营；以会展、户外广告、DM广告等业务为主的华商卓越文化，将继续以“做大做强会展”为目标，通过巩固传统展会、策划新项目，实现会展的较快增长。同时，《华商晨报》和《重庆时报》在2015年开始进入会展业务；吉林华商传媒搭建了“大吉之家”、“酒买上”电子商务平台，重庆华博传媒搭建爱达社区O2O平台和“吃好滴”外卖电商平台，通过切入特色农产品和社区服务垂直领域，将传统报纸的广告模式向广告电商模式转换。

跟踪期内，受宏观经济增速放缓影响，传统报纸广告行业出现整体性下滑趋势，对华商



传媒传统媒体业务形成冲击；华商传媒新媒体业务的收入占比和利润贡献与传统媒体业务相比仍较小，新媒体业务的增长不及预期，同时，华商传媒转型项目进展缓慢，目前仍处于投入期，利润贡献不多。2015年，华商传媒实现营业收入<sup>1</sup>18.11亿元，同比下降15.53%；净利润2.36亿元，同比大幅下降48.13%。

#### 精视文化

精视文化是国内第二大楼宇电梯广告提供商，向广告主提供精准的广告发布服务，此外也向部分广告代理公司提供媒介发布资源。精视文化业务覆盖国内各大、中城市的强大网络资源大网，每天覆盖6000万家庭消费者。精视文化的楼宇广告版位有两种，即楼宇电梯内平面媒体1.0版位和楼宇高清数据媒体3.0版位，除太原有3.0版位，其他各地均为1.0版位，主要位于杭州、成都、南京、济南等二线城市中心地带。截至2015年底，精视文化楼宇广告版位数为85142块，较2014年同期增长4.31%，主要是精视文化根据当年经济形势及客户行业变化，对各城市的当地资源进行优胜劣汰，减少空置率，降低成本，提高销售上刊率所致。

跟踪期内，精视文化启用了新的信息化管理系统，对各城市的广告版位、销售、收款管理进行了归集，进一步完善了楼宇管理系统的各项板块功能测试和使用；楼盘版位持续增长；南方城市电商、APP等网络业务增长明显；在数个二线省会城市、计划单列市和沿海经济发达的三线城市启动楼宇广告业务的扩张。2015年，精视文化实现收入1.83亿元，净利润0.79亿元。

#### (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。2015年，受相关报纸发行量下降影响，公司印刷业务收入1.88亿元，同比下降18.77%，毛利率同比减少12.62个百分点。2016年1~3月，印刷业务收入大幅下滑，为0.30亿元，主要是受报纸发行量下降影响，印刷收入减少，同时，纸张等固定成本较高，导致当期毛利率降至2.68%。

#### (3) 商品销售及配送业务

公司商品销售及配送业务主要由黄马甲物流经营。随着报刊的发行配送体系的完善，黄马甲物流逐步开展除报刊配送以外的物流服务，以及依托自有配送网络进行电子商务等商品零售业务，完成了8省1市布局。2015年商品销售及配送业务主要来自于黄马甲物流代理《华商报》配送业务实现收入4.73亿元，同比基本持平，同时受新建网点运营初期成本较高影响，业务毛利率由19.97%下降至13.39%。2016年1~3月，该板块毛利率13.84%，实现收入0.80亿元，同比下降7.86%。

#### 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。

<sup>1</sup>华商传媒营业收入及利润根据业务不同分别纳入信息传播服务业板块及其他业务板块。



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。2015年，公司天然气采购均价由2.58元/平方米降至2.36元/立方米，同期燃气销售均价维持3.63元/立方米，板块毛利率有所上升。2015年公司燃气生产和供应业务实现收入6.04亿元，同比略有下降，主要是燃气用具、液化气销售量下降所致；同期，业务毛利率升至25.59%，主要是国际油价下降，液化气价格受影响下跌，因此气源成本下降所致。

2016年1~3月，燃气业务实现收入1.56亿元，同比基本持平；气源成本继续下行，燃气业务毛利率升至27.21%。

#### 4. 其他业务板块

##### (1) 数字内容服务业

公司数字内容服务业的经营主体为控股子公司国视上海和掌视亿通，国视上海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。

2015年，国视上海在中国移动视频基地的专区和影视垂直业务包月用户数同比均有所下降，主要是当期应产业政策要求推广力度缩减、中国移动运营商方面业务推广消减所致。跟踪期内，掌视亿通加强与牌照方的深度合作，深化视频计费业务渠道；全年包月新增用户数695万个，其中国视上海包月新增用户与非国视上海业务包月新增用户基本持平；在累计推广按次信息费中，非国视上海业务占比较大；持续引入电视剧、电影、微电影、动画综艺类节目；2015年第四季度开始拓展在线社交业务。

2015年，数字内容服务业实现收入2.39

亿元，同比基本持平，毛利率为77.07%，同比快速上升，主要是国视上海数字内容成本下降所致。2016年一季度，数字内容服务业收入同比大幅下降34.88%，主要是运营商政策调整致使移动专区和移动垂直栏目的收入下降；同期，板块毛利率较2015年略有下降，为74.51%，仍保持高水平。

##### (2) 网络与信息安全服务业

网络与信息安全服务业经营主体为控股子公司邦富软件，其主营业务为提供互联网舆情管理解决方案，主要客户集中于各级宣传主管部门和公安部门，收入源自软件和硬件的销售和服务费用。目前对公司收入贡献较小。跟踪期内，邦富软件通过对现有客户的深度挖掘，发展新业务，推广新产品，升级新系统，积极拓展服务市场，2015年实现收入1.31亿元，毛利率91.44%；2016年一季度实现收入674.67万元，同比略降8.13%，毛利率较2015年大幅降至40.72%，主要是当期销售毛利低的硬件较多导致营业成本增加。

##### (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。2015年，漫友文化共推出动漫图书230余部，动漫期刊120余期，举办大型ACGN动漫展3场，中小型商场动漫主题展8场，承办第八届中国国际漫画节等活动，推出互联网产品“刷刷APP”，全年实现收入1.52亿元，毛利率同比基本持平，为45.82%；2016年一季度实现收入0.20亿元，同比下降12.10%，毛利率降至30.74%，主要是当期代销退货量较大所致。

##### (4) 房地产销售

2015年，椰德利新海岸1号项目达到可

确认收入状态，实现收入 1.70 亿元，毛利率 24.06%。2016 年一季度，该项目实现收入 668.65 万元，毛利率基本持平。

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 2015 年底完成投资 3.51 亿元，2015~2017 年拟投资均为 1.30 亿元。

#### 5. 在建工程及未来发展

截至 2015 年底，公司重点在建工程包括

表 4 截至 2015 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 2015 年底投资	2016 年	2017 年	2018 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	4118.07	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	31008.74	10000	10000	10000
合计		<b>88855.74</b>	<b>42855.74</b>	<b>46000.00</b>	<b>35126.81</b>	<b>13000.00</b>	<b>13000.00</b>	<b>13000.00</b>

资料来源：公司提供

注：城市管道燃气供应工程项目每年有部分工程成本结转至固定资产，截至 2015 年底投资为仍在在建工程尚未结转的部分。

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。2013~2015 年公司 EBITDA 分别为 12.21 亿元、14.68 亿元、11.60 亿元，经营活动现金净流量分别为 9.32 亿元、7.99 亿元、8.23 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。

#### 6. 经营效率

2015 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数均较上年有所下降，分别为 6.03 次、5.74 次、0.37 次，公司经营效率一般。

#### 7. 未来发展

公司未来发展战略举措有：创建优质内容提供平台，实现都市传媒矩阵拓展，强化财经传媒垂直扩张，推动广播业务精耕细作，搭建中外文化交流平台，拓展新型媒体投资领域，采取稳健筹资策略，创建人才集聚机制，优化公司管理构架，营造创新企业文化，目标是到 2017 年公司新型传媒业务布局不断推进，都市报业与财经报业转型基本完成，

业务结构持续优化，影响中长期发展的重大并购实现质的突破，新型媒体业务收入与利润贡献占比显著提升，各项业务始终处于行业领先地位，建成国内一流、世界知名、持续创新、面向全球、垂直多元的“现代、新型、综合、国际”传媒集团。

### 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 2013-2015 年度财务报表已经立信会

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。2016年度一季度财务报表未经审计。2015年公司股权收购新增子公司3家，股权转让减少子公司1家。2016年一季度，公司新设成立子公司5家。跟踪期内，合并范围变动不大，公司财务报表可比性较高。

截至2015年底，公司资产总额128.18亿元，所有者权益94.55亿元（含少数股东权益6.13亿元）。2015年公司实现营业收入43.36亿元，利润总额9.20亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额126.98亿元，所有者权益95.85亿元（含少数股东权益6.50亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入7.52亿元，利润总额2.46亿元。

#### 1. 盈利能力

2015年，受益于2014年以来并购企业纳入合并范围收入规模的扩大，以及房地产销售收入的产生，公司实现营业收入43.36亿元，同比增长9.68%。2016年1~3月，公司实现营业收入7.52亿元，同比下降9.66%。

2015年，公司期间费用10.27亿元，以销售费用为主，同比增长12.01%，期间费用率23.69%，较2014年基本持平，公司期间费用控制能力仍有待改善。2016年一季度，公司管理费用较高，主要是环球智达科技（北京）有限公司等子公司业务扩张所致。

2015年，公司实现利润总额9.20亿元，同比下降27.13%，主要是由于2014年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”）股权获得投资收益较高。2016年1~3月，公司实现利润总额2.46亿元，同比大幅增长103.31%，主要是主要是新疆华商盈通股权投资有限公司出售磨铁图书股权以及上海鸿立投资有限公司出售部分力星股份股票增加投资收益所致。

从盈利指标来看，2015年公司营业利润率为42.39%，同比略有下降；总资本收益率

和净资产收益率分别为8.83%和9.49%，同比分别减少3.61个和4.94个百分点。2016年1~3月，公司营业利润率为37.15%，较2015年减少5.24个百分点。

总体看，跟踪期内，公司传统纸媒业务遭受冲击，但新增业务对收入形成一定补充，总体收入规模有所上升；剔除非经常性损益后，公司主业盈利有所下滑，但仍保持在较高水平。

#### 2. 现金流及保障

经营活动方面，2015年公司经营活动产生的现金流入量51.32亿元，以销售商品、提供劳务收到的现金为主；经营活动产生的现金流出量43.09亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主；收到及支付其他与经营活动有关的现金分别为9.33亿元、9.56亿元，同比均大幅上升，主要是单位往来款增加所致。2015年，经营活动产生的现金流净额8.23亿元，同比略有上升。公司2015年公司现金收入比为96.40%，较2014年略有下降，收入获现能力一般。

投资活动方面，2015年公司投资活动现金流入量41.90亿元，同比增长12.26%；投资活动现金流出量44.58亿元，同比下降5.09%，投资活动产生的现金流量净额-2.68亿元，净流出量的下降主要是由于当期无购买子公司股权款支出。

2015年，公司筹资活动前现金流量净额转负为正，为5.55亿元，对外融资压力有所缓解。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动现金流入量10.85亿元，主要是发行新股增加股本0.75亿元、资本公积8.38亿元等，筹资活动现金流出量2.77亿元，其中偿还债务支付的现金较上年有所下降。2015年筹资活动产生的现金流量净额8.07亿元。

2016年1~3月，受应收及预付款项比例上升影响，公司销售商品、提供劳务收到的现

金合计6.40亿元，现金收入比显著下降至85.07%，导致当期经营活动现金流呈现净流出1.76亿元。同期，投资活动产生的现金流量净额为-7.56亿元，主要是购买银行理财产品所致，筹资活动产生的现金流量净额为-0.55亿元。

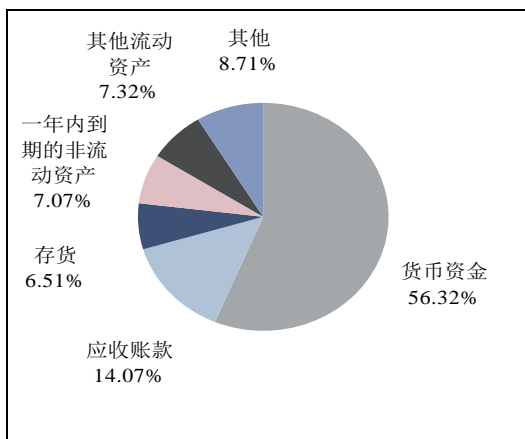
总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流量净额有所上升，收入获现能力一般，对外融资需求有所波动。

### 3. 资本及债务结构

截至2015年底，公司资产总额128.18亿元，同比增长18.28%，主要是货币资金大幅增长所致；其中流动资产占43.53%，比重较2014年底有所上升，整体资产构成较为稳定。

截至2015年底，公司流动资产55.79亿元，同比增长44.88%，主要来自货币资金和一年内到期的非流动资产的增长；流动资产以货币资金（占56.32%）和应收账款（占14.07%）为主。

图1 2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司货币资金31.42亿元，同比增长75.51%，主要是发行新股所致，以银行存款为主，其中受限资金合计0.08亿元，受限资金规模小。

截至2015年底，公司应收账款净额7.85亿元，同比增长25.83%，主要是业务规模扩大所致。按组合计坏账的应收款账面余额合

计7.24亿元，从账龄看，1年以内占总应收款账面余额的79.42%，账龄较短；从集中度看，前5名客户应收账款占比为16.88%，集中度较低。截至2015年底，公司已计提应收账款坏账准备0.75亿元，计提比例8.69%，计提较为充分。

截至2015年底，公司其他应收款净额2.16亿元，同比有所下降，以往来款为主。公司其他应收款前五名合计占比为47.82%，集中度较上年大幅下降，其中，对关联方陕西华商豪盛置业有限公司应收款余额降至0.64亿元，占26.56%；公司共计提坏账准备0.24亿元，计提比例10.08%，计提较充分。

截至2015年底，公司存货账面价值3.75亿元，同比下降24.34%，主要是当期房地产项目竣工且出售致使开发成本大幅下降所致；存货中原材料占13.11%，库存商品占20.72%，工程施工占18.78%，开发成本占22.45%，开发产品占19.53%。2015年公司计提存货跌价0.12亿元，主要是对库存商品和影视片成本计提的跌价准备。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动资产3.94亿元，为公允价值计量的可供出售金融资产。

截至2015年底，公司非流动资产72.39亿元，同比略增3.62%，以可供出售金融资产（占15.96%）、固定资产（占16.55%）、商誉（占39.20%）为主。

截至2015年底，公司可供出售金融资产11.55亿元，同比基本持平，主要包括对昆仑基石（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以成本计量的股权投资。

截至2015年底，公司固定资产账面价值19.77亿元，同比增长9.14%，以房屋建筑物、机器设备和燃气专用设备为主，账面净额11.98亿元。

截至2015年底，公司商誉合计28.38亿元，同比基本持平，主要源自对掌视亿通、



精视文化、邦富软件、澄怀科技的投资，公司未做减值。

截至 2015 年底，公司其他非流动资产 7.64 亿元，较 2014 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 2016 年 3 月底，公司资产总额 126.98 亿元，较 2015 年底基本持平，资产构成保持稳定；货币资金较 2015 年底下降 31.34%，其他流动资产增长 183.54%，主要是公司购买银行理财产品、基金产品所致。

跟踪期内，公司资产规模明显增长，主要是非公开发行股份所致，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 2015 年底，公司所有者权益 94.55 亿元（其中少数股东权益 6.13 亿元），同比增长 55.95%，主要由于定向增发导致资本公积增长，以及未分配利润增长。2015 年，公司非公开发行 74735987 股，每股面值为 1.00 元，每股发行价格 12.31 元，截至 2015 年底，公司股本 20.51 亿元，同比增长 3.78%；非公开发行确认资本公积 8.38 亿元，截至 2015 年底，公司资本公积 35.04 亿元，同比增长 34.12%；其他综合收益 2.26 亿元，主要是上海鸿立持有的力星股份以及华商盈通持有的索菱股份、青鸟华光公允价值变动。截至 2015 年底，归属母公司权益中，实收资本占 23.20%、资本公积占 39.63%、未分配利润占 30.60%。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益 95.85 亿元（其中少数股东权益 6.50 亿元），较 2015 年底基本持平。

跟踪期内，公司所有者权益明显增长，主要是定向增发所致；实收资本及资本公积综合占比较高，公司所有者权益稳定性较好。

#### 负债

截至 2015 年底，公司负债总额 33.64 亿元，

同比下降 5.55%，其中，流动负债占 49.25%，流动负债占比有所下降，公司负债结构转为以非流动负债为主。

跟踪期内，公司各项负债科目变动不大，其中 2015 年底其他应付款略有下降，主要是往来款减少所致。截至 2015 年底，公司应付债券 13.93 亿元，主要为 2013 年和 2015 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 2015 年底，公司短期债务 1.63 亿元，同比下降 25.92%；全部债务 15.96 亿元，同比略降 5.61%，以长期债务为主（占 89.78%）。

债务指标方面，截至 2015 年底，公司资产负债率为 26.24%，同比减少 6.62 个百分点；全部债务资本化比率为 14.45%，同比减少 4.42 个百分点；长期债务资本化比率为 13.16%，同比减少 3.65 个百分点。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 31.13 亿元，全部债务合计 15.62 亿元，负债及债务结构较 2015 年底变化不大；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均略有下降。公司整体债务负担保持较低水平。

整体看，公司负债结构转为以非流动负债为主，债务期限结构维持长期化，债务负担轻，财务弹性良好。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债指标看，受货币资金增长影响，2015 年底公司流动比率和速动比率分别为 336.83% 和 314.90%，均较 2014 年底大幅上升；经营现金流流动负债比为 49.66%，同比略增 7.57 个百分点。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别升至 372.16% 和 347.08%。总体看，短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2015 年公司 EBITDA 为 11.60 亿元，同比下降 20.98%，EBITDA 利息倍数 13.92 倍，全部债务/EBITDA 倍数 1.38 倍。公司整体偿债能力强。



#### 5. 存续债券偿还能力

公司目前存续期待偿还债券包括“13 华传媒 MTN1”（7 亿元）和“14 华闻传媒 MTN001”（7 亿元）。2015 年公司 EBITDA 为 11.60 亿元，为存续债券待偿还本金合计的 0.83 倍；2015 年公司经营活动产生的现金流入量为 51.32 亿元，为存续债券待偿还本金合计的 3.67 倍；2015 年公司经营活动产生的现金流量净额为 8.23 亿元，为存续债券待偿还本金合计的 0.59 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对“13 华传媒 MTN1”、“14 华闻传媒 MTN001”保障程度较高。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 3 月底，公司本部获得授信额度总计 10.20 亿元，未使用额度共计 10.20 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 2016 年 6 月 3 日，公司本部存在 2 笔已结清的关注类贷款（系 1998 年及 1999 年工行流动资金贷款，已于 2000 年结清），无未结清的不良信贷信息记录。

#### 7. 抗风险能力

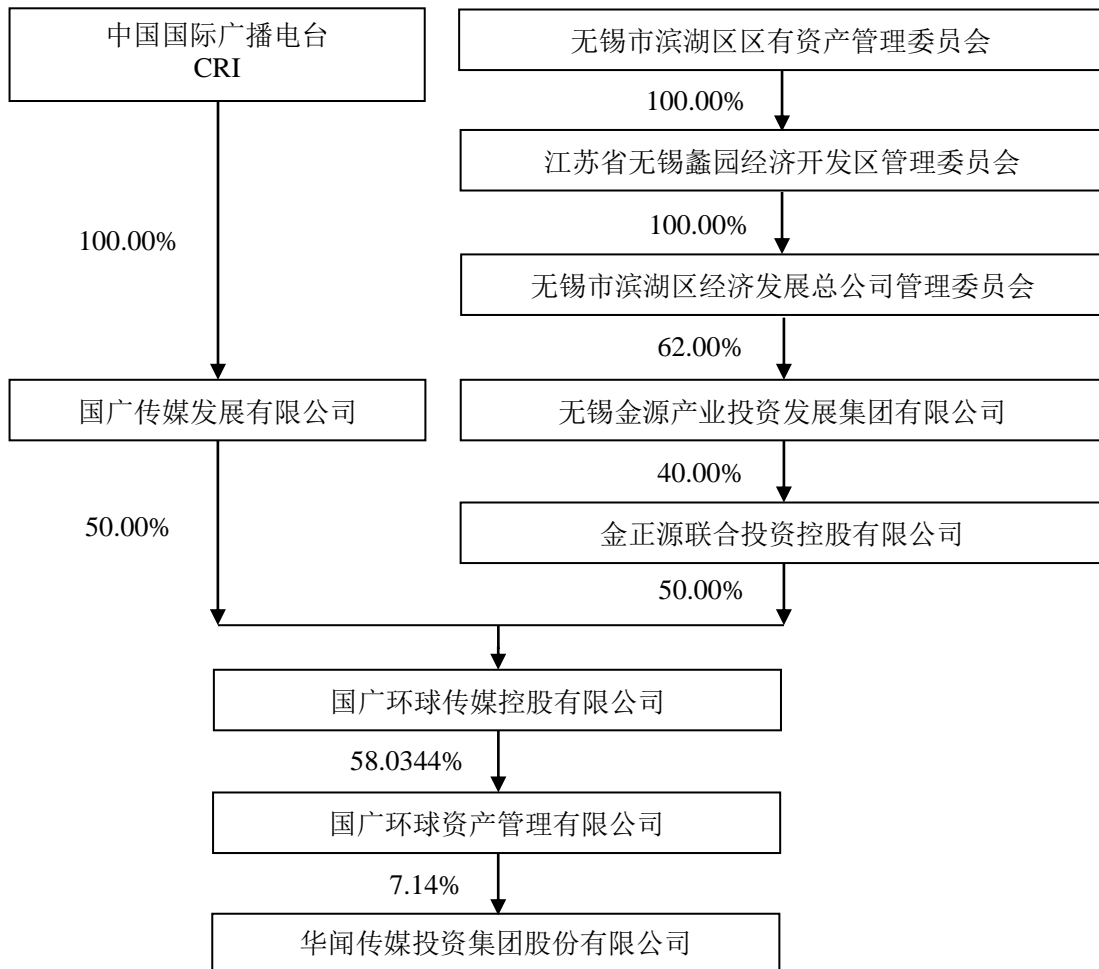
文化传媒行业是国家重点鼓励支持行业，随着国家经济转型发展的要求，行业面临较好的发展前景。海口市燃气普及和推广的力度大，有利于区域燃气行业的发展，为公司发展提供了良好的外部环境。公司代理报刊在区域内具备很强的市场影响力，整体市场占有率高，发行规模大，为公司广告业务奠定了良好的发展基础。公司获得了海口市管道燃气业务的特许经营权，在区域内具

备较强的垄断经营优势。新增业务的发展对公司现有纸媒业形成有效补充。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，整体经营稳健，债务负担轻，具备很强的偿债能力。

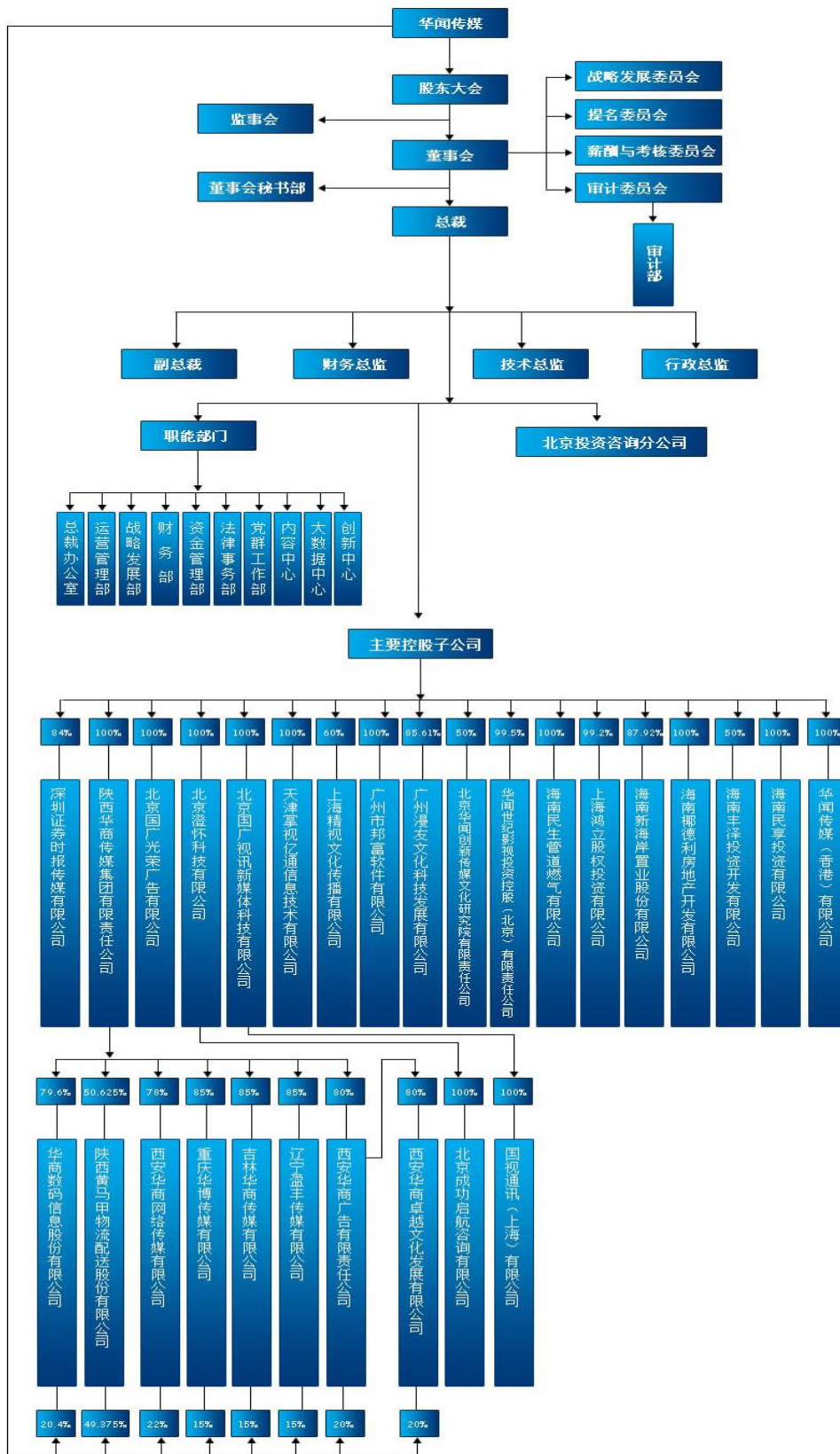
## 十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，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<sup>+</sup>。

### 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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	15.00	18.59	32.05	23.87
资产总额(亿元)	71.77	108.37	128.18	126.98
所有者权益(亿元)	46.65	72.76	94.55	95.85
短期债务(亿元)	3.55	2.20	1.63	1.68
长期债务(亿元)	6.95	14.71	14.33	13.94
全部债务(亿元)	10.50	16.91	15.96	15.62
营业收入(亿元)	37.50	39.53	43.36	7.52
利润总额(亿元)	10.34	12.63	9.20	2.46
EBITDA(亿元)	12.21	14.68	11.60	--
经营性净现金流(亿元)	9.32	7.99	8.23	-1.76
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	13.44	8.27	6.03	--
存货周转次数(次)	7.33	6.04	5.74	--
总资产周转次数(次)	0.57	0.44	0.37	--
现金收入比(%)	101.75	101.89	96.40	85.07
营业利润率(%)	38.47	43.79	42.39	37.15
总资本收益率(%)	16.96	12.48	8.83	--
净资产收益率(%)	19.35	14.43	9.49	--
长期债务资本化比率(%)	12.97	16.82	13.16	12.70
全部债务资本化比率(%)	18.37	18.86	14.45	14.01
资产负债率(%)	35.00	32.86	26.24	24.52
流动比率(%)	160.55	202.81	336.83	372.16
速动比率(%)	146.77	177.29	314.90	347.08
经营现金流流动负债比(%)	55.24	42.09	49.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.32	21.31	13.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.86	1.15	1.38	--

注：2016 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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益



## 附件 4 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。