

跟踪评级公告

联合[2017] 1531 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” AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年七月十七日



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(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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
13 华传媒 MTN1	7 亿元	2018/4/10	AA ⁺	AA ⁺
14 华闻传媒 MTN001	7 亿元	2019/7/24	AA ⁺	AA ⁺

评级时间: 2017 年 7 月 17 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	18.59	32.05	29.08	27.24
资产总额(亿元)	108.37	128.18	134.03	138.49
所有者权益(亿元)	72.76	94.55	99.94	100.44
短期债务(亿元)	2.20	1.63	2.17	2.43
长期债务(亿元)	14.71	14.33	13.97	13.97
全部债务(亿元)	16.91	15.96	16.14	16.40
营业收入(亿元)	39.53	43.36	45.71	7.69
利润总额(亿元)	12.63	9.20	12.35	0.69
EBITDA(亿元)	14.68	11.60	14.72	--
经营性净现金流(亿元)	7.99	8.23	6.81	-0.99
营业利润率(%)	43.79	42.39	36.12	38.94
净资产收益率(%)	14.43	9.49	10.41	--
资产负债率(%)	32.86	26.24	25.43	27.47
全部债务资本化比率(%)	18.86	14.45	13.90	14.04
流动比率(%)	202.81	336.83	327.09	231.56
全部债务/EBITDA(倍)	1.15	1.38	1.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	21.31	13.92	18.55	--
经营现金流动负债比(%)	42.09	49.66	39.39	--

注: 2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王 晴 徐 璨

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 华闻传媒投资集团股份有限公司(以下简称“公司”或“华闻传媒”)延续了传统文化传媒业务的区域市场影响力, 以及涵盖数字内容服务业、网络与信息安全服务业、动漫产品及动漫服务业的多元化经营优势。公司整体债务负担较轻, 财务弹性好。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 受互联网等新兴媒体冲击, 传统纸媒广告业务遭遇快速下滑, 广告投放量下降明显, 投资收益可持续性需保持关注, 燃气业务不再纳入合并范围等因素对公司经营及发展可能带来不利影响。

文化传媒行业是国家重点鼓励支持行业, 公司外部经营环境良好。未来股权投资业务逐步实现退出以及传统纸媒业务的转型升级将对公司的综合抗风险能力提升起到一定促进作用。

综合评估, 联合资信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⁺。

优势

1. 文化传媒行业是国家重点鼓励支持行业, 随着国家经济转型发展的深入, 行业发展前景较好。
2. 近年来, 通过自身发展与外延式扩张, 公司形成了以传播与文化产业为核心主业, 以新增数字内容服务业、网络与信息安全服务业、动漫产品及动漫服务业为辅助业务的多元化经营格局。
3. 公司传统纸媒板块拥有《证券时报》经营业务的独家经营权, 四份日报《华商报》、《新文化报》、《华商晨报》和《重庆时报》

经营权，四本期刊《钱经》、《名仕》、《淑媛》及《大众文摘》的独家经营权。

4. 公司股权投资业务主要包括PE投资、项目投资等，通过被投资企业上市、被并购、股份转让等方式实现退出，获取投资收益。截至2017年3月底，子公司上海鸿立股权投资有限公司和上海鸿立华享投资合伙企业（有限合伙）已累计投资股权项目31个。
5. 公司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；现金类资产对一年内应偿还的债券保障程度高。

关注

1. 跟踪期内，传统媒体广告市场仍处于下滑通道，对公司传统媒体广告业务造成冲击，主业盈利持续下滑。
2. 公司股权结构分散，且2017年3月底，第一大股东国广环球资产管理有限公司对公司直接持股7.26%，其中93.17%处于质押状态；下属子公司数量较多，对公司经营及管控能力提出挑战。
3. 公司投资收益波动较大，未来可持续性需保持关注。2014~2016年，公司投资收益分别为3.98亿元、1.49亿元、9.21亿元，主要为可供出售金融资产在持有期间的投资收益和处置以公允价值计量的金融资产取得收益。
4. 2016年，海南民生管道燃气有限公司（以下简称“民生燃气”）实现营业收入6.82亿元，营业利润1.01亿元，归属于母公司所有者的净利润0.82亿元。2017年4月6日，公司公告完成转让燃气业务经营主体，民生燃气不再纳入合并报表范围。

声 明

一、本报告引用的资料主要由华闻传媒投资集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

华闻传媒投资集团股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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。经历次股权转让、增发后，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 20.17 亿元，国广环球资产管理有限公司（以下简称“国广资产”）持有公司 7.26% 的股权（其中 93.17% 处于质押状态），为公司单一第一大股东（第二大股东持股比例为 5.08%）；国广环球传媒控股有限公司（以下简称“国广控股”）持有国广资产 58.0344% 的股权，阜宁永繁投资管理有限公司（以下简称“阜宁永繁”）持有国广资产 41.9656% 股权；国广传媒发展有限公司（以下简称“国广传媒”）和常州兴顺文化传媒有限公司（以下简称“兴顺文化”）各持有国广控股 50% 股权，共同控制国广控股；中国国际广播电台对国广传媒持股 100%，朱金玲对兴顺文化持股 100%。2017 年 5 月，国广资产通过信托计划增持公司股份 78506261 股，占公司已发行股份的 3.89%，目前合计持有公司股份 11.15%。公司实际控制人为中国国际广播电台和自然人朱金玲。

公司经营范围包括传播与文化产业的投

媒体内容制作与经营，广告策划、制作和经营，多媒体技术开发和投资，电子商务；股权投资，创业投资，高科技风险投资；贸易及贸易代理。（凡需行政许可的项目凭许可证经营）

截至 2017 年 3 月底，公司下设法律事务部、财务部、运营管理部、资本运营部、战略发展部等职能部门。

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

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 138.49 亿元，所有者权益 100.44 亿元（含少数股东权益 5.20 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.69 亿元，利润总额 0.69 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、存续债券概况及募集资金使用情况

跟踪期内，公司存续债券募集资金均已按原定计划投入使用并按时付息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
13 华传媒 MTN1	7	7	2013/4/10	2018/4/10
14 华闻传媒 MTN001	7	7	2014/7/24	2019/7/24

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业

结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资

增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施

建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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。出版方面，根据国家新闻出版广电总局最新公布的《2015 年新闻出版产业分析报告》，2015 年，新闻出版产业继续保持较快增长，营业收入突破 2.1 万亿元。全国出版、印刷和发行服务实现营业收入 21655.9 亿元，较 2014 年增加 1688.8 亿元，增长 8.5%。

2015 年，报纸出版出现全方位下滑，面临挑战更趋严峻。报纸出版总印数、总印张分别降低 7.3% 和 19.1%，营业收入、利润总额分别降低 10.3% 和 53.2%，43 家报业集团主营业务营业收入与利润总额分别降低 6.9% 与 45.1%，其中 31 家报业集团营业利润出现亏损，较 2014 年增加 14 家。面对严峻挑战，报纸出版单位积极探索业务转型，其中浙报传媒集团股份有限公司、华闻传媒投资集团股份有限公司、浙江华媒控股股份有限公司

等单位数字出版、动漫等新业态业务收入实现较大幅度增长，平均净资产收益率均超过 10%。

2015 年，上市公司业绩优良，传统出版与新兴出版融合发展不断深化。以 2015 年 12 月 31 日收盘价计算，32 家在中国内地上市的出版传媒企业股市总市值合计 6096.0 亿元，增加 3088.7 亿元，增长 102.7%，增幅领跑传媒娱乐板块。出版、发行、印刷主业挺拔，平均资产收益率高于行业平均水平，保持了较高的盈利能力。传统出版与新兴出版在内容、渠道、平台、经营、管理等方面融合不断深化，“传媒+互联网”、“传媒+金融”、“传媒+服务”的发展趋势日益显现。

“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。

2016 年 6 月，中宣部、国家新闻出版广电总局、国家发改委、教育部、财政部、住建部、商务部、文化部、人民银行、税务总局、工商总局等 11 部委联合印发了《关于支持实体书店发展的指导意见》。《意见》明确提出，将进一步加大财政资金扶持、推动实体书店发展。在加强农村出版物发行网点

建设方面，充分发挥新华书店等发行企业的骨干作用，推进农村出版物“小连锁”建设和经营，加强城乡实体书店网点建设，创新实体书店经营发展模式，推动实体书店与网络融合发展，提升实体书店信息化、标准化水平，加大实体书店的优秀出版物供给，更好发挥实体书店的社会服务功能。到 2020 年，要基本建立以大城市为中心、中小城市相配套、乡镇网点为延伸、贯通城乡的实体书店建设体系，形成大型书城、连锁书店、中小特色书店及社区便民书店、农村书店、校园书店等合理布局、协调发展的良性格局。

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%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 20.17 亿元，国广资产持有公司 7.26% 的股权（其中 93.17% 处于质押状态），为公司单一第一大股东（第二大股东持股比例为 5.08%）；国广控股持有国广资产 58.0344% 的股权，阜宁永繁持有国广资产 41.9656% 股权；国广传媒和兴顺文化各持有国广控股 50% 股权，共同控制国广控股。2017 年 5 月，国广资产通过信托增持公司股份 78506261 股，占公司已发行股份的 3.89%，目前合计持有公司股份 11.15%。

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 年公司继续收购了华商传媒 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。

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。

公司全资子公司华商传媒已取得四份日报《华商报》、《新文化报》、《华商晨报》和《重庆时报》；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。

公司已逐步形成以传播与文化产业为核心主业，数字内容服务业、网络与信息安全服务业、动漫产品及动漫服务业为辅助业务的多元化经营格局。

七、管理分析

跟踪期内，公司总裁及 1 名副总裁变更，1 名副总裁离任；副董事长及 4 名董事（其中 2 名独立董事）变更，新增 1 名董事；4 名监事（其中 1 名监事会主席、2 名职工监事）变更。

王源先生，男，1981 年生，河南大学财务管理专业本科学历。曾任河南省煤炭科学研究所项目经理，高朋（上海）律师事务所合伙人助理，中融国际信托有限公司总经理助理，上海阜兴金融控股（集团）有限公司副总裁。2017 年 2 月 28 日起任公司总裁。

周娟，女，香港中文大学会计学硕士，上海国家会计学院财务总监资格。曾任福建省泉州理工学院会计学教师（助教职称），上海瑞盈投资管理有限公司总裁助理，中融国际信托有限公司总经理助理，上海财通资产管理股份有限公司副总裁，丰汇租赁有限公司副总裁。2017 年 3 月 15 日起任公司副总裁。

薛国庆，男，大专。现任常州兴顺文化传媒有限公司监事，国广环球传媒控股有限公司监事。2017 年 1 月 23 日起任公司副董事长。

殷栋林，男，大专。曾任江苏阜建集团项目负责人助理，江苏建工集团山东分公司经理，江苏中顺建设集团安徽分公司经理。现任阜宁永繁法定代表人、执行董事兼总经

理。2017 年 1 月 23 日起任公司监事会主席。

根据公司章程，目前公司董事会由 9 名董事组成，其中董事长 1 名，副董事长 1 名。公司董事由股东大会选举或更换，任期 3 年。董事会、监事会以及单独或者合并持有公司 3% 以上股份的股东有权提出非独立董事候选人，提请股东大会表决。

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。

八、重大事项

1. 过往年度重大资产重组标的资产 2016 年度业绩实现情况

标的资产华商传媒 38.75% 股权及华商传媒八家附属公司少数股东权益所对应的 2016 年度业绩承诺未完成，业绩承诺方华路新材及新疆锐盈应按照其原有承诺予以股份补偿。

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

公司拟定向回购华路新材 2016 年度应补偿股份数 1766836 股、新疆锐盈 2016 年度应补偿股份数 9297956 股，合计 11064792 股。公司拟定向回购金城等 20 名漫友文化利润承诺方 2016 年度应补偿股份数合计 5006433 股。上述事项已经公司董事会和股东大会审议通过。

表2 公司重大资产重组标的资产2016年度净利润实现数与盈利预测数对比

(单位: 万元、%、年)

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

资料来源: 公司公告, 联合资信整理

标的资产掌视亿通、精视文化、邦富软件及漫友文化目前已过业绩承诺期, 未来其经营情况及公司对其人员管理情况有待观察。

2. 国广控股股权结构变更

国广控股原股东金正源联合投资控股有限公司(以下简称“金正源”)于2016年11月18日与常州兴顺文化传媒有限公司(以下简称“兴顺文化”)签署了《关于国广环球传媒控股有限公司的股权转让协议》, 金正源将其持有的国广控股50%股权全部转让给兴顺文化。自然人朱金玲为兴顺文化唯一股东。

上述股权转让变更完成后, 国广传媒和兴顺文化各持有国广控股50%股权, 国广传媒和兴顺文化共同控制国广控股。

3. 控股股东股权结构变更

公司于2016年12月13日发布公告, 内

容指出, 阜宁永繁分别受让新疆锐聚股权投资合伙企业(有限合伙)持有的国广资产29.6160%股权(对应出资额20923.67万元)、拉萨观道管理咨询有限公司持有的国广资产12.3496%股权(对应出资额8725万元), 并完成工商变更。目前, 国广资产法定代表人及董事长为朱金玲。

本次股权转让后, 国广资产股权结构调整为: 国广控股持有国广资产58.0344%股权, 对应出资额41001.33万元; 阜宁永繁持有国广资产41.9656%股权, 对应出资额29648.67万元。

4. 转让民生燃气股权

根据公司2017年3月16日发布的《关于转让海南民生管道燃气有限公司股权暨关联交易的公告》, 由于海南民生管道燃气有限公司(下称“民生燃气”)的管道燃气业务已进入了平稳运行阶段, 市场拓展有限, 管道燃气经营增量有限, 管网设备已进入老化期, 且受政策影响, 燃气业务利润将有所下降; 其次, 公司的主营业务已向传媒及互联网新媒体转移, 现有的管道燃气业务与公司的战略发展方向不符。通过董事会决议, 公司与关联方海南民生众和实业有限公司(以下简称“民生众和”)签署《股权转让协议》, 公司将持有的民生燃气100%股权以10.30亿元的总价格转让给民生众和, 截至目前已收到全部股权转让款。

民生众和于2017年2月16日成立, 注册资本为人民币20000.00万元, 其中: 陈贞仪认缴出资6000.00万元, 持有30%股权; 刘国认缴出资6000.00万元, 持有30%股权; 海南民生众成企业管理中心(有限合伙)(以下简称“民生众成”)认缴出资8000.00万元, 持有40%股权。民生众和董事长兼法定代表人李晓峰, 曾任华闻传媒副总裁(已于2017年2月28日辞去华闻传媒副总裁职务), 现任民生燃气总经理。民生众和尚未开展具体

业务。

民生众成于 2016 年 8 月 22 日由民生燃气现有管理层共同出资注册成立，普通合伙人和执行事务合伙人为李晓峰。民生众成的总出资份额为 100.00 万元，普通合伙人李晓峰认缴出资 40.00 万元，占总出资份额的 40%；有限合伙人喻新华、李友准、赵军、汪成明、王奋、林少海均认缴出资 10.00 万元，分别占总出资份额的 10%。

截至 2016 年底，民生燃气资产总额为 145082.42 万元，负债总额为 54052.76 万元，归属于母公司所有者权益为 78006.61 万元；2016 年度营业收入为 68156.09 万元，营业利润为 10080.04 万元，归属于母公司所有者的净利润为 8182.66 万元，经营活动产生的现金流量净额为 20253.78 万元。在评估基准日 2016 年 12 月 31 日，采用收益法评估后归属于民生燃气的股东全部权益价值为 91170.62 万元，较账面净资产 78006.61 万元评估增值 13164.01 万元，增值率 16.88%。民生燃气 100% 股权的转让价格合计为 103000.00 万元，较评估值 91170.62 万元高出 12.97%；较账面净资产 78006.61 万元溢价 32.04%。

2016 年，民生燃气营业利润在公司主业营业利润中占比约 35%，是华闻传媒重要子公司。2017 年 4 月 6 日，公司公告完成转让燃气业务经营主体民生燃气 100% 股权，民生燃气不再纳入华闻传媒合并报表范围。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内转让燃气业务后，公司已形成以传播与文化产业（传媒）为核心，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的多元化经营格局（以下分析中燃气业务不作赘述）。2016 年，公司实现主营业务收入 45.39 亿元，同比增长 5.47%；主营业务毛利率 36.84%，同比有所下降，主要是占比高的传统业务毛利率下滑所致。

从主营业务收入构成来看，2016 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 71.91%；数字内容服务业、网络与信息安全服务业收入同比均有所上升；漫友文化动漫产品销售额的下降导致 2016 年该板块收入降至 1.00 亿元；2016 年，椰得利房地产销售进入尾盘，收入贡献率较低。

从业务毛利率来看，2016 年，传播与文化产业毛利率为 33.06%，同比继续下滑；华闻视讯营销推广、第三方卡服务、广告发布收入等同比增长，成本相应增加，导致数字内容服务业毛利率下滑；邦富软件通过代理商拓展市场，销售增长导致成本相应增加，故网络与信息安全服务业毛利率有所下滑。

2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 7.62 亿元，同比增长 1.63%，主要是传播与文化产业和燃气收入上升所致。当期，传播与文化产业毛利率有所回升，综合毛利率升至 39.51%。

表3 公司主营业务构成情况（单位：万元、%）

收入板块 分类	2015 年			2016 年			2017 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
传播与文化产业	300817.94	69.89	44.01	326423.63	71.91	33.06	53952.70	70.81	42.85
燃气生产和供应业	60355.08	14.02	25.59	67718.61	14.92	26.64	16783.67	22.03	22.85

数字内容服务业	23906.40	5.55	77.07	31281.49	6.89	72.25	3108.92	4.08	63.13
网络与信息安全服务业	13075.60	3.04	91.44	16136.14	3.55	88.22	1030.65	1.35	69.30
动漫产品及动漫服务业	15248.03	3.54	45.80	10012.10	2.21	36.32	1293.47	1.70	34.69
房地产销售	16995.53	3.95	24.06	2355.95	0.52	34.20	20.59	0.03	98.30
合计	430398.58	100.00	43.98	453927.92	100.00	36.84	76190.00	100.00	39.51

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，2016年，以报纸期刊发行和广告费收入为主的传统纸媒业务延续下滑趋势；印刷营业收入比上年同期减少33.52%，主要是《华商报》本年发行量下降影响所致；陕西黄马甲物流配送股份有限公司（以下简称“黄马甲物流”）的商品销售及配送业务收入基本维持稳定，但快递成本增幅高于收入增幅，致使2016年毛利率有所下降；其他代理业务营业收入比上年同期减少33.34%，主要是本年澄怀科技及其子公司的广告业务战略调整所致，同时导致毛利率下滑。出国留学咨询盈利能力的下降主要是本年澄怀科技广告客户签约量增加，新增参与运营演唱会所致。广播电影电视业务为2016年新增业务，广播电视业务经营主体包括国广光荣和环球智达科技（北京）有限公

司（下称“环球智达”），毛利率为负主要是互联网电视、机顶盒及配件销售成本大于销售收入造成。2015年环球智达亏损3124.91万元，2016年底，公司全资子公司华闻爱视网络科技（北京）有限公司（以下简称“华闻爱视”）转让环球智达股权并放弃增资事项的工商变更登记手续已办理完成，华闻爱视对环球智达持股比例为29.0043%。公司通过华闻爱视和参股公司国广东方网络（北京）有限公司（以下简称“国广东方”）合计间接持有环球智达38.90%的股权。环球智达自2017年起不再纳入公司合并范围。

2017年1~3月，公司传播与文化产业收入5.40亿元，同比增长3.77%，除信息传播服务及商品销售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，板块综合毛利率升至42.85%，其中澄怀科技广告业务收入增幅超过成本增幅，致使其他代理业务毛利率回升至49.57%，其他各板块毛利率同比变化不大。

表4 公司传播与文化产业收入构成及毛利情况（单位：万元、%）

项目	2015年			2016年			2017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
信息传播服务业	206371.38	68.60	51.96	194947.77	59.72	53.57	41315.75	76.58	51.06
印刷	18830.64	6.26	15.20	12518.77	3.84	8.88	2495.39	4.63	3.10
商品销售及配送	47346.63	15.74	13.39	47586.53	14.58	8.99	8325.44	15.43	14.28
其他代理业务	13100.07	4.35	43.02	8732.99	2.68	20.91	195.35	0.36	49.57
出国留学咨询及相关业务	15169.22	5.04	67.97	10586.60	3.24	24.84	1620.77	3.00	40.85
广播电影电视业	--	--	--	52050.96	15.95	-12.22	--	--	--
合计	300817.94	100.00	44.01	326423.63	100.00	33.06	53952.70	100.00	42.85

资料来源：公司提供

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。2016年，信息传播服务业实现收入19.49亿元，同比下降5.54%，毛利率为53.57%，同比略有回升。2017年1~3月，信息传播服务业实现收入4.13亿元，同比增长16.06%；毛利率略降至51.06%，但仍保持较高水平。

时报传媒

跟踪期内，时报传媒的常年信息披露及IPO、再融资等新项目业务均保持增长态势，2016年时报传媒实现营业收入6.69亿元，同比增长10.21%；完成净利润1.54亿元，同比增长49.51%。该板块收入的增长主要是时报传媒通过多渠道多手段的服务措施，稳定了信息披露价格体系。

分业务板块来看，上市公司常年信息披露收入19430.38万元，同比增长11.55%，创业板常年信息披露收入3166.22万元，同比增长12.97%，上市公司IPO及再融资信息披露收入15121.48万元，同比增长3.7%，创业板发行信息披露收入3242.83万元，同比增长5.49%。

基金常年信息披露收入18016.65万元，同比增长25.48%，主要得益于基金大幅扩容后常年合作数提升；全年发行信息披露收入2691.61万元，同比增长13.96%，主要是上年新发基金业务回款所致。

商业广告收入3784.03万元，同比增长17.19%，主要是时报传媒通过举办券商、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。

华商传媒

跟踪期内，华商传媒在平面媒体市场整体低迷的环境下，继续推进传统媒体经营业务的改造与重构，提升广告运营能力，促进广告业务转型升级，减少中间层级及管理成本，同时积极布局和完善会展经济、物流配送、互联网金融等板块。整体经营收入虽然下降，但成本降幅相对较大，利润有所回升，传统业务保持竞争优势，探索业务出现新的亮点。2016年，

华商传媒实现营业收入¹13.52亿元，同比下降25.34%，其中广告收入3.95亿元（占29%）；净利润4.15亿元，同比大幅增长75.85%。

精视文化

跟踪期内，精视文化根据各地城市的经济发展状况对资源进行了优胜劣汰，根据销售淡季适当调整版位数量，提高版位上刊率。截至2016年底，精视文化楼宇广告版位数为76248块，较2015年底减少4%。2016年，精视文化实现收入1.95亿元，同比增长6.56%；实现净利润1.00亿元，同比增长26.58%。

3. 其他业务板块

（1）数字内容服务业

2016年，国视上海CRI专区在2016年5月14日完成资费提价，同比新增用户带来的收入显著增长；与电信IPTV合作提供内容，四川和上海地区相关业务均在8月开始收费，成为了新的收入增长点；在2016年7月完成与咪咕广告的代理签约。截至2016年12月，国视上海实现包月用户数为355.46万人，较2015年底下降19.03%，其中：中国移动视频基地的专区包月用户数为163.74万人，较2015年底下降2.89%；中国移动视频基地的影视垂直包月用户数为187.78万人，较2015年底下降28.39%；电信包月用户数为1.71万人，较2015年底下降29.05%；联通包月用户数为2.23万人，较2015年底下降60.99%。

用户数下降的主要原因为：①受咪咕视讯经营策略影响，国视上海独家运营的移动垂直影视频道业务在咪咕视讯产品系列中的地位降低，自然流量、重头产品与内容创新等措施受到极大制约，自然渠道推广量、访问量、使用量、在定用户数下降。②国视上海主要合作方咪咕视讯由于在公司体制上与分省运营商进行了彻底的业务考核层面的剥离，造成整体推广空间受限。

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

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,进一步扩大现有平台的广度和竞争能力;2016年度包月新增用户数716万个,同比增长3.02%,其中国视上海包月新增用户多于非国视上海业务包月新增用户;持续引入电视剧38部、电影85部、微电影363部、动画综艺类节目30部;2016年度在线社交业务测试上线基本实现收支平衡;积极寻求多元化发展机遇,分别于2016年5月份投资电影《新乌龙院》以及2016年8月份投资电影《踮脚张望的时光》,拓展版权业务;投资飞拓无限信息技术(北京)有限公司(已于2017年1月16日在科创板挂牌成功,代码870104),投资北京传送科技有限公司,将有助于公司在移动广告业务方面的布局和转型。

(2) 网络与信息安全服务业

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,推广重点舆情产品,积极拓展服务市场,盈利能力进一步提升;产品质量管理获得多项资质,先后通过CMMI5、ISO20000、ISO27001资质认证、2016年6月份顺利通过国家保密局评审成功取得了涉密信息系统集成(甲级)资质证书,2016年全年获得5项产品的软件著作权。

(3) 动漫产品及动漫服务业

漫友文化2016年继续推进转型,加大新业务投入。2016年共推出动漫图书230余部,动漫期刊100余期,占据国内出版行业销量第一;动漫展会业务规模、入场观众、参展商数继续上升,成功登陆海西地区,整体规模稳居全国第二。

(4) 房地产销售

2016年6月底,椰德利新海岸1号项目完成全部工程结算;截至2017年3月底项目已售面积22876.09平方米,可供销售面积4065.00平方米。

4. 股权投资业务

公司股权投资业务主要由上海鸿立股权投资有限公司(以下简称“上海鸿立”,公司合计持股100%,直接持股99.20%)、上海鸿立华享投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“鸿立华享”,公司直接持股74.25%,间接持股25.00%)及新疆华商盈通股权投资有限公司(以下简称“华商盈通”,公司间接持股61.25%)经营,主要业务包括PE投资、项目投资等,已办理私募基金管理人登记和备案手续。

上海鸿立、鸿立华享均是股权投资公司,投资范围涉及Pre-IPO阶段的成熟企业,以及TMT行业的中早期企业,主要围绕影视动漫、虚拟现实、智能机器人、网络游戏等行业的产业链上下游进行投资、布局。上海鸿立、鸿立华享通过被投资企业上市、被并购、股份转让等方式实现退出,获取投资收益。上海鸿立在适度投资拟首次公开募股(IPO)项目的同时,重点投资科技、媒体和通信(TMT)的中早期项目,在虚拟现实(VR)、动漫等行业的早期投资获得了较好的效果。2016年上海鸿立共计投资5个股权项目,已投资股权项目21个。2016年鸿立华享共计投资2个股权项目,已投资股权项目10个。截至2017年3月底,上海鸿立持有22家企业的股权,投资金额合计37646.84万元;2017年一季度实现营业利润124.00万元。截至2017年3月底,鸿立华享已投资10个股权项目,账面投资余额合计11058万元,可投资余额3991万元,实际管理资金规模15407万元。

上海鸿立、鸿立华享及华商盈通获取收益的方式主要为项目持有期间的分红及项目处置收益。根据公司2016年年度报告,上述投资公司自2016年起加大投资力度及项目退出安排,公司预计股权处置投资收益将从2016年开始具有持续性、稳定性,对公司整体利润形成较好补充,故公司于2016年三季度认定上述投资公司的股权处置业务属于公司正常

经营业务，收益具有持续性，并将上述投资公司的股权处置等投资损益认定为经常性损益。2016年，上海鸿立股权处置净收益 7023.35 万元，鸿立华享股权处置净收益 2058.06 万元，华商盈通股权处置净收益 21500.47 万元。

近年来，公司投资收益规模变化较大，整体盈利情况受此影响产生波动，投资收益未来对利润补充的可持续性仍需保持关注。

5. 在建工程

公司重点在建工程为华商传媒文化中心项目，位于西安曲江新区二期集中新建区，占地面积约 69.184 亩，项目总投资约 48250.00 万元，项目建设期为 2 年，主要建设华商传媒集团及子公司办公楼及配套设施。截至 2013 年底，华商传媒取得国有土地使用证、曲江新区管委会项目备案许可、建设用地规划许可证、环境影响报告批复许可、建设工程规划许可证及建筑工程施工许可证。截至 2016 年底，项目已经完成华商文化传媒中心 1 号楼建设及装修工程，华商传媒集团、西安华商广告等下属公司已正式入驻办公。项目总投资 4.83 亿元，截至 2017 年 3 月底完成投资 4.21 亿元，2017 年拟投资 0.61 亿元。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，对外融资压力小。

6. 经营效率

2016 年，公司销售债权周转次数、总资产周转次数均较上年有所下降，分别为 4.96 次、0.35 次，存货周转次数上升至 8.56 次。公司经营效率一般。

7. 未来发展

公司战略目标是：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。

十、财务分析

公司 2015 年度、2016 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。2017 年度一季度财务报表未经审计。2016 年公司新增合并单位 15 家、减少合并单位 6 家；2017 年一季度，公司新增合并单位 3 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 2016 年底，公司资产总额 134.03 亿元，所有者权益 99.94 亿元（含少数股东权益 5.01 亿元）。2016 年公司实现营业收入 45.71 亿元，利润总额 12.35 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 138.49 亿元，所有者权益 100.44 亿元（含少数股东权益 5.20 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.69 亿元，利润总额 0.69 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 134.03 亿元，同比增长 4.56%，主要是其他流动资产和可供出售金融资产增长所致；其中流动资产占 42.17%，比重较 2015 年底有所下降，整体资产构成较为稳定。

截至 2016 年底，公司流动资产 56.52 亿元，同比基本持平，以货币资金（占 48.90%）、应收账款（占 18.29%）、其他流动资产（占 15.99%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金 27.63 亿元，同比下降 12.05%，以银行存款（占 82.03%）为主，其中受限资金合计 0.09 亿元，受限资金规模小。

截至 2016 年底，公司应收账款净额 10.34 亿元，同比增长 31.67%，主要是业务规模扩大所致。按组合计提坏账的应收款账面余额合计 9.64 亿元，其中账龄 1 年以内占 79.19%，

账龄较短；从集中度看，前 5 名客户应收账款占比为 17.40%，集中度较低。截至 2016 年底，公司已计提应收账款坏账准备 1.15 亿元，计提比例 10.00%，计提较为充分。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 9.04 亿元，同比大幅增长 121.33%，其中国债回购 1.18 亿元（同比增加 0.98 亿元），理财产品 6.70 亿元（同比增加 5.39 亿元）。

截至 2016 年底，公司非流动资产 77.51 亿元，同比增长 7.08%，以可供出售金融资产（占 20.37%）、固定资产（占 16.01%）、商誉（占 34.20%）为主。

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

截至 2016 年底，公司长期股权投资 6.92 亿元，同比增长 46.02%，主要包括对国广东方（2.12 亿元）、江苏振江新能源装备股份有限公司（1.12 亿元）、辽宁印刷（1.01 亿元）等公司的投资，本年度增长主要为公司本部增资国广东方 1.57 亿元、民享投资投资北京奇临信息科技有限公司 0.40 亿元、上海鸿立对振江新能源和上海萌果信息科技有限公司采用权益法核算所致。

截至 2016 年底，公司固定资产账面净额 12.41 亿元，同比略有增长，以房屋建筑物、机器设备和燃气专用设备为主；商誉合计 26.51 亿元，同比小幅下降，主要源自对掌视亿通、精视文化、邦富软件、澄怀科技的投资，对漫友文化减值准备 1.80 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 138.49 亿元，较 2016 年底基本持平，非流动资产比重升至 64.89%；其他流动资产降至 2.02 亿元，主要是赎回银行理财、国债导致；可供出售金融资产大幅上升至 28.18 亿元，主要是子公

司山南华闻创业投资有限公司新增投资东海证券股份有限公司 8.46 亿元、浙江草根网络科技有限公司 1.00 亿元以及西安华商广告有限责任公司投资马鞍山盛凯股权投资合伙企业（有限合伙）1.50 亿元、马鞍山信望基石股权投资合伙企业（有限合伙）1.00 亿元导致。

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成以非流动资产为主，目前货币资金充裕，整体资产质量较好。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 34.09 亿元，同比略有上升，其中，流动负债占 50.69%，公司负债结构变动不大，各项负债科目变动不大。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司短期债务 2.17 亿元，同比增长 33.17%；全部债务 16.14 亿元，同比略增 1.09%，以长期债务为主（占 86.54%）。

债务指标方面，截至 2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 25.43%、13.90%、12.26%，同比均略有下降。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 38.05 亿元，其中预收款项增至 8.88 亿元，主要是本期公司预收转让民生燃气股权款导致；全部债务合计 16.40 亿元，负债及债务结构较 2016 年底变化不大；同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率均略有上升，长期债务资本化比率略有下降。公司整体债务负担保持较低水平。

整体看，公司负债结构较稳定，债务期限结构维持长期化，债务负担轻，财务弹性良好。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 99.94 亿元（其中少数股东权益 5.01 亿元），同比增

长 5.70%，系利润增长累计所致。截至 2016 年底，归属母公司权益中，实收资本占 21.25%、资本公积占 37.69%、未分配利润占 36.34%，均较上年变化不大。截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 100.44 亿元（其中少数股东权益 5.20 亿元），较 2016 年底基本持平。

跟踪期内，公司利润累计致使所有者权益略有上升；实收资本及资本公积综合占比比较高，公司所有者权益稳定性较好。

3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 45.71 亿元，同比增长 5.44%；营业成本 28.85 亿元，同比增长 18.64%。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.69 亿元，同比略有上升。

2016 年，公司期间费用 11.11 亿元，以销售费用为主，同比增长 8.15%，期间费用率 24.30%，较 2015 年基本持平，公司期间费用控制能力仍有待改善。2017 年一季度，公司期间费用率 27.48%。

2016 年，公司资产减值损失 2.39 亿元，主要包括商誉减值 1.80 亿元。

2016 年，公司实现利润总额 12.35 亿元，同比增长 34.14%。同期，公司投资收益 9.21 亿元，其中处置长期股权投资产生的投资收益 1.10 亿元，可供出售金融资产在持有期间的投资收益 3.41 亿元；处置可供出售金融资产取得的投资收益 5.19 亿元，主要是华商盈通出售磨铁图书股权项目、索菱股份项目、力星股份项目及康欣新材料股份有限公司股份项目以及上海鸿立出售部分力星股份股票。剔除投资收益后公司营业利润为 2.87 亿元，同比大幅下降 60.57%，传统主业盈利水平下滑明显；营业外收入 0.29 亿元，公司非经营性损益占利润总额比重大幅升至 76.92%。2017 年 1~3 月，公司实现利润总额 0.69 亿元。

从盈利指标来看，2016 年公司营业利润

率为 36.12%，同比继续下降；总资本收益率和净资产收益率分别为 9.65% 和 10.41%，同比分别有所上升。2017 年 1~3 月，公司营业利润率为 38.94%，较 2016 年有所回升。

总体看，公司投资收益对利润贡献大，以处置股权收益为主，投资收益可持续性仍需保持关注。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2016 年公司经营活动产生的现金流入量 51.01 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 44.20 亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2016 年，经营活动产生的现金流净额 6.81 亿元。公司 2016 年公司现金收入比为 95.36%，较 2014 年略有下降，收入实现能力一般。

投资活动方面，2016 年公司投资活动现金流入量 48.95 亿元，同比增长 16.82%；投资活动现金流出量 57.53 亿元，同比增长 29.03%，投资活动产生的现金流量净额 -8.58 亿元，主要是购买银行理财支付现金规模较大所致。

筹资活动方面，2016 年筹资活动产生的现金流量净流出 2.03 亿元，主要是流入量较小且分配股利、利润或偿付利息支付现金 2.23 亿元所致。

2017 年 1~3 月，公司现金收入比升至 108.84%，收入获现能力有所上升；同时，时报传媒收入增加以及澄怀科技收回上年部分应收账款导致当期经营活动现金流呈现净流出 0.99 亿元。同期，投资活动产生的现金流量净额为 -0.97 亿元，其中处置子公司及其他营业单位收到的现金净额 4.60 亿元为预收转让民生燃气股权款；筹资活动产生的现金流量净额为 0.08 亿元。

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

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016 年底公司流动比率和速动比率分别为 327.09% 和 309.09%，均较 2015 年底有所下降；经营现金流动负债比降至 39.39%。截至 2017 年 3 月底，预收款的上升使得公司流动比率和速动比率均大幅下降，分别为 231.56% 和 215.17%。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2016 年公司 EBITDA 为 14.72 亿元，同比增长 26.90%，EBITDA 利息倍数 18.55 倍，全部债务/EBITDA 倍数 1.10 倍。公司整体偿债能力强。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2017 年 3 月底，公司本部获得授信额度总计 17.50 亿元，未使用额度共计 17.08 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 2017 年 7 月 17 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及所处行业未来发展的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十一、存续债券偿还能力分析

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），其中一年内待偿还债券为“13 华传媒 MTN1”。

表5 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2015 年	2016 年
一年内到期债券余额	--	7
现金类资产/一年内到期债券余额	--	4.15
经营活动现金流入量/应付债券余额	3.67	3.64
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.59	0.49
EBITDA/应付债券余额	0.83	1.05

资料来源：联合资信整理

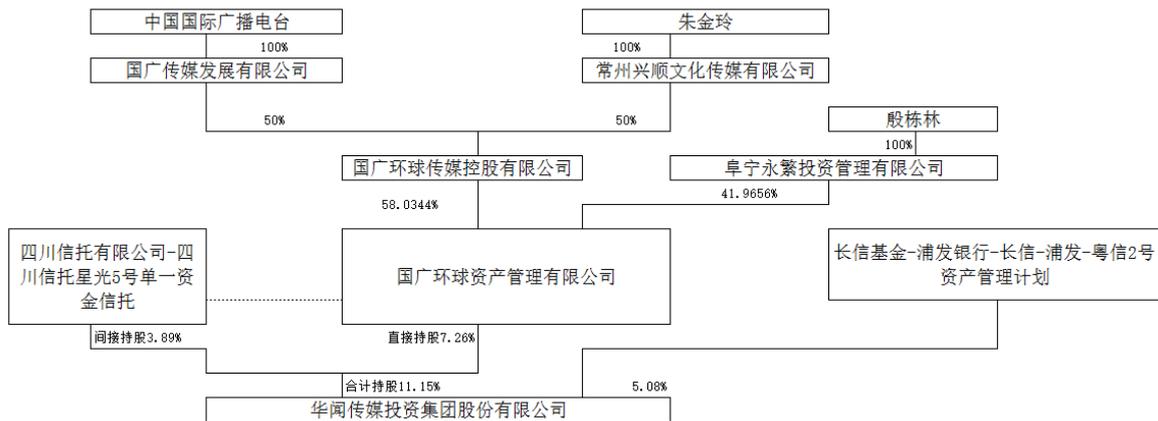
2016 年公司现金类资产对一年内待偿还债券覆盖能力强。

2016 年公司经营活动产生的现金流入量对存续期待偿还债券保障程度较高。

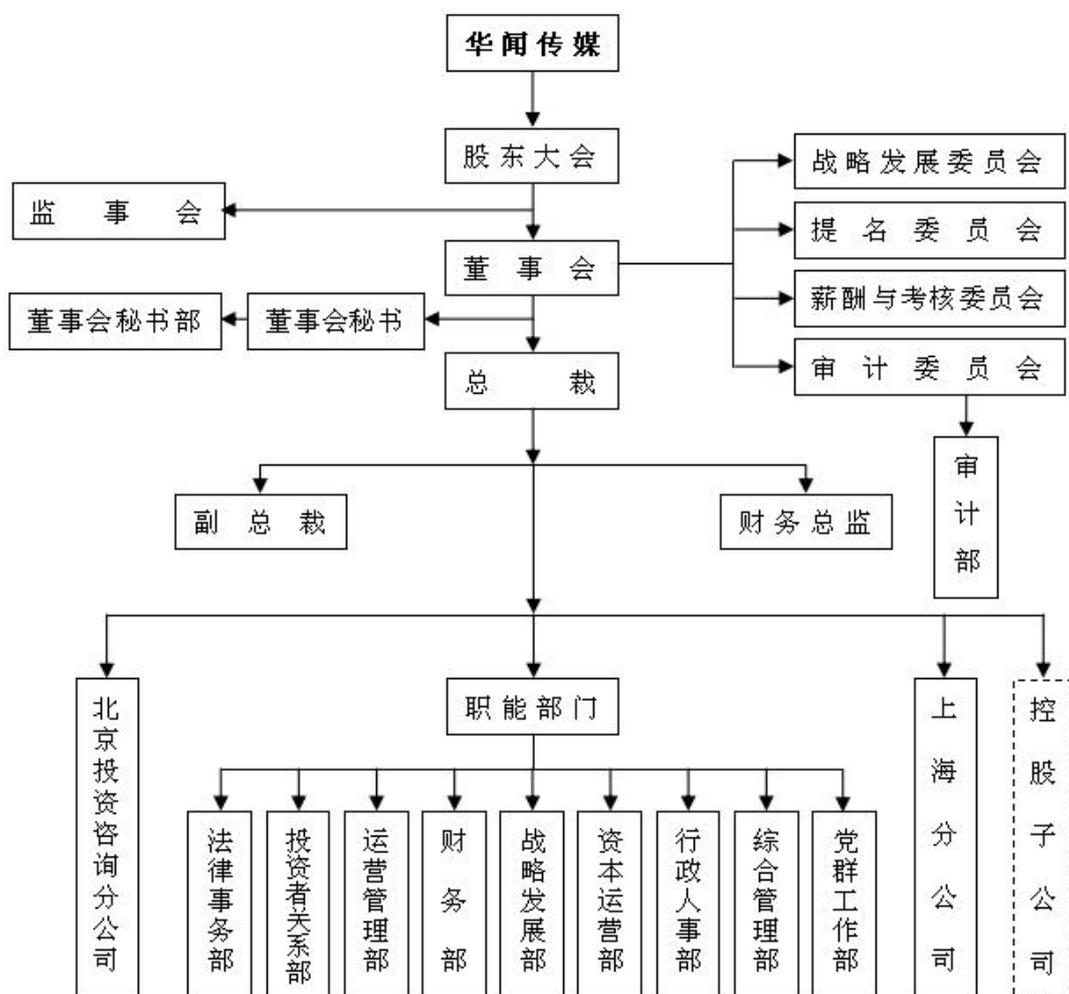
十二、结论

综合评估，联合资信确定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 截至 2017 年 5 月 16 日公司股权结构图



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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.59	32.05	29.08	27.24
资产总额(亿元)	108.37	128.18	134.03	138.49
所有者权益(亿元)	72.76	94.55	99.94	100.44
短期债务(亿元)	2.20	1.63	2.17	2.43
长期债务(亿元)	14.71	14.33	13.97	13.97
全部债务(亿元)	16.91	15.96	16.14	16.40
营业收入(亿元)	39.53	43.36	45.71	7.69
利润总额(亿元)	12.63	9.20	12.35	0.69
EBITDA(亿元)	14.68	11.60	14.72	--
经营性净现金流(亿元)	7.99	8.23	6.81	-0.99
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.27	6.03	4.96	--
存货周转次数(次)	6.04	5.74	8.56	--
总资产周转次数(次)	0.44	0.37	0.35	--
现金收入比(%)	101.89	96.40	95.36	108.84
营业利润率(%)	43.79	42.39	36.12	38.94
总资本收益率(%)	12.48	8.83	9.65	--
净资产收益率(%)	14.43	9.49	10.41	--
长期债务资本化比率(%)	16.82	13.16	12.26	12.21
全部债务资本化比率(%)	18.86	14.45	13.90	14.04
资产负债率(%)	32.86	26.24	25.43	27.47
流动比率(%)	202.81	336.83	327.09	231.56
速动比率(%)	177.29	314.90	309.09	215.17
经营现金流流动负债比(%)	42.09	49.66	39.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	21.31	13.92	18.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.15	1.38	1.10	--

注：2017 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 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。