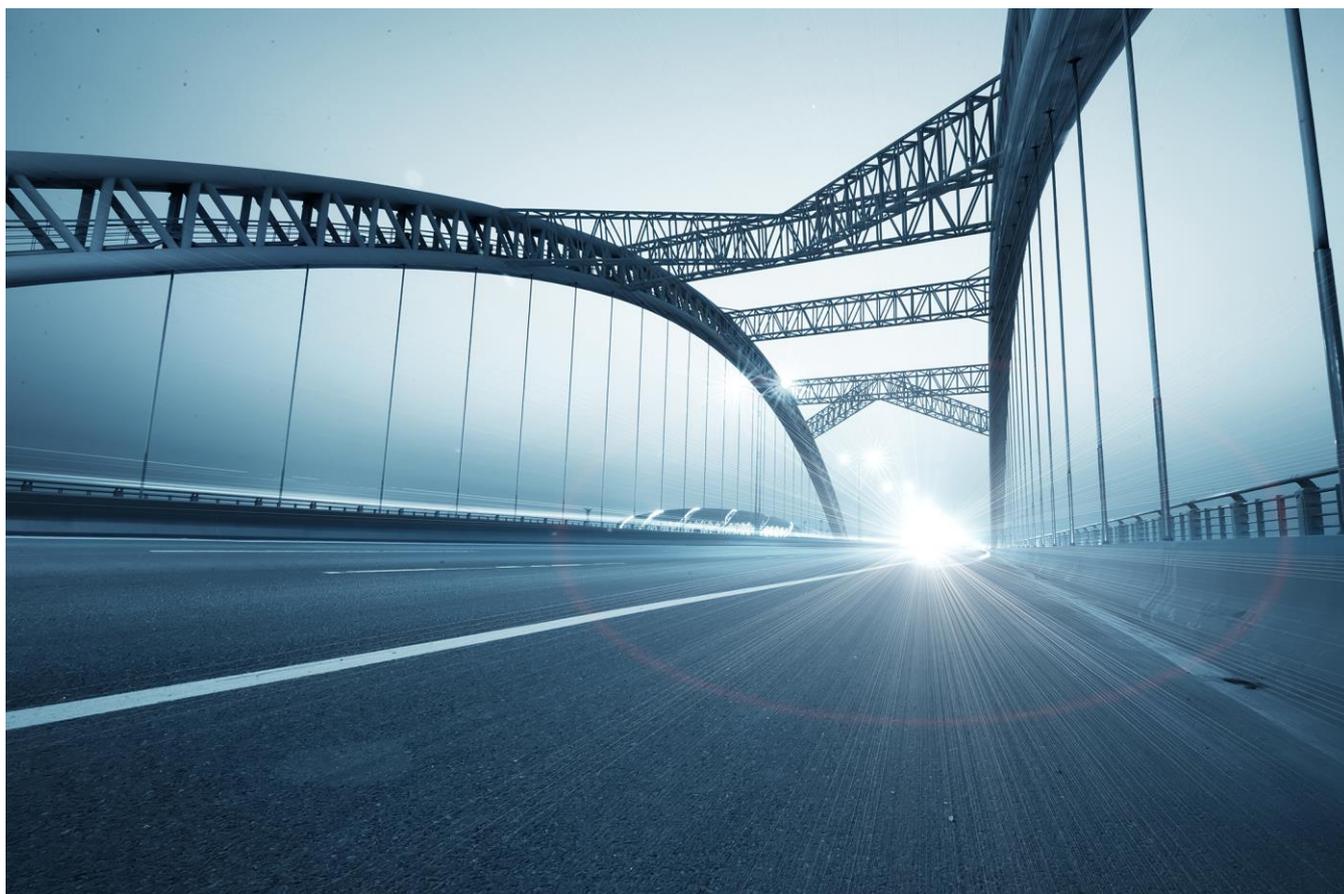


# 有线电视行业企业信用评级方法

2017年12月28日



**联合资信评估有限公司**

---

电话：010-85679696      地址：北京市朝阳区建国门外大街      邮箱：lianhe@lhratings.com

传真：010-85679228      2号PICC大厦17层      网址：www.lhratings.com

---

# 有线电视行业企业信用评级方法

作者：联合资信 工商企业一部

主体信用评级也称债务人评级、发行人评级，是以企业或经济主体为对象进行的信用评级。

主体信用评级是对受评主体如期偿还其全部债务及利息的能力和意愿的综合评价，即主体违约可能性（概率）的评估。

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）主要是通过对影响偿债主体经营风险和财务风险的要素进行分析，综合判断偿债主体信用风险的大小，评定受评主体的信用等级。本方法列举了判断有线电视行业企业主体信用风险的主要评级要素，是评定有线电视行业企业主体长期信用等级的重要参考，但并未涵盖有线电视企业评级时需要考虑的所有因素，评级作业中要根据企业的实际情况进行必要的补充。

有线电视行业企业主体信用评级方法主要包括以下内容：适用范围、评级框架、评级要素（经营风险评级要素、财务风险评级要素）、主要衡量指标以及附件（资料清单、调查提纲）等。

## 一、适用范围

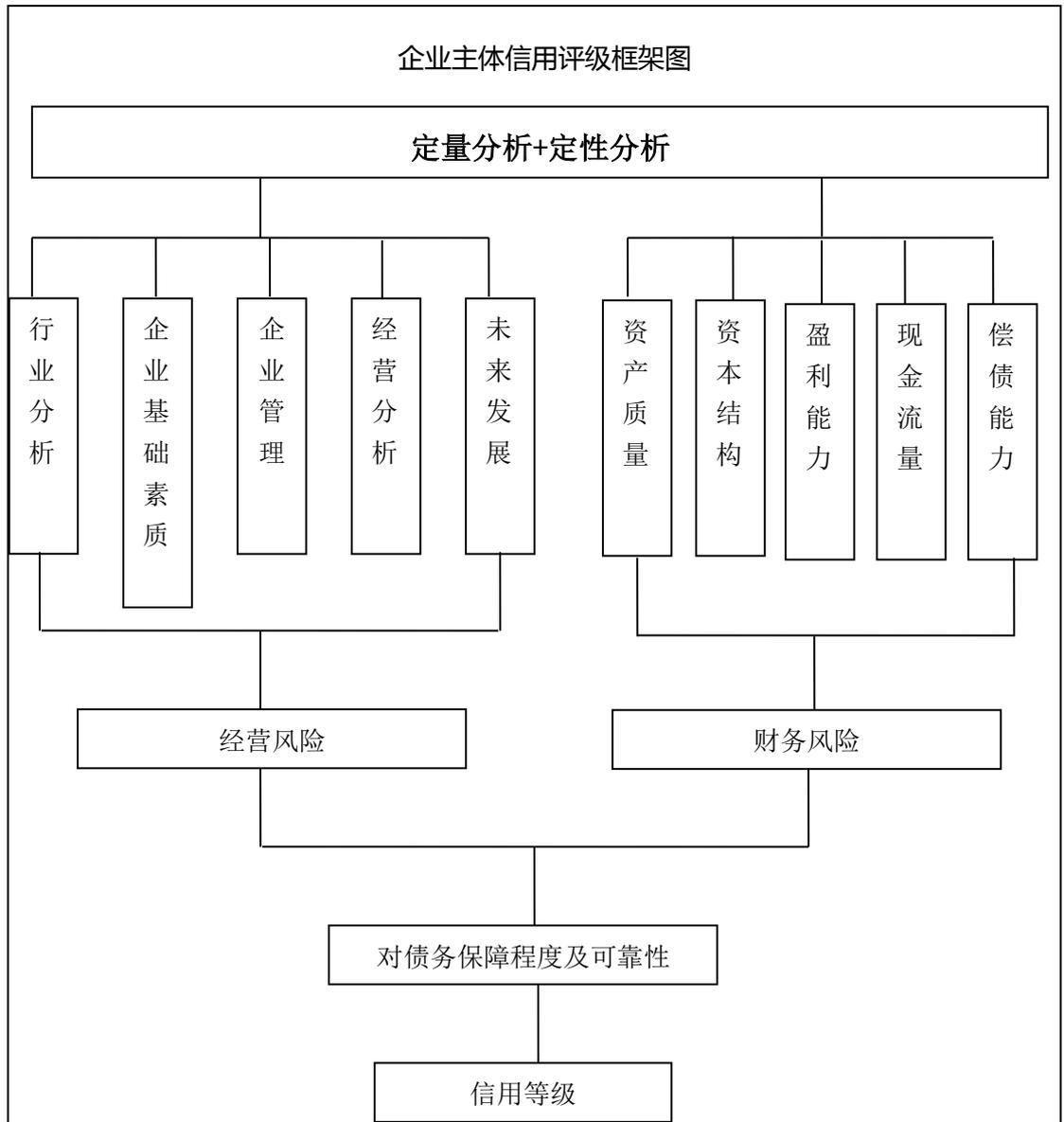
有线电视最初是为了边远地区接收电视信号困难而出现的一种解决方案，随着其功能的逐渐拓展、节目的逐渐丰富、图像的更加清晰而进入大众家庭。技术进步和社会需求变化，使有线电视业务正在经历从模拟到数字的变革。联合资信有线电视行业企业主体信用评级方法适用于有线电视网络经营者，暨依据《广播电视管理条例》，由国家或省级广播电视行政部门批准从事广播电视传送业务且拥有有线电视分配网和有线电视用户资源的有线电视网络传输公司或单位。

## 二、评级框架

主体信用评级是对受评主体如期偿还其全部债务及利息的能力和意愿的综合评价，主要评价受评主体长期违约可能性的大小。受评主体违约可能性的大小可以用企业偿还债务资金来源对企业所需偿还债务的保障程度及其可靠性来加以度量。企业偿债资金来源对企业债务的保障程度与企业经营风险和财务风险密切相关，经营风险可以刻度企业获取偿债资金来源的可靠程度，而财务风险的高低可以量度企业偿债资金对所需偿还债务的覆盖程度。

由于企业债务偿还主要发生在未来，对企业偿债资金来源的判断主要是依靠评级机构的专业判断。一般意义上讲，从企业的历史表现和目前状态，再结合未来一些比较重要的因素，可以预测企业未来的经营、财务和发展状况，但这种预测的主观性仍然较强。因此，从主体信用评级方法上来看，联合资信会以定量分析为基础，结合定性分析来对企业违约风险的大小进行判断。

联合资信对有线电视行业企业主体信用评级框架是通过对影响偿债主体经营风险和财务风险的主要要素进行分析，再综合判断偿债主体信用风险的大小，最后给出受评主体的信用等级。其中，经营风险因素主要从行业、企业基础素质、企业管理、企业经营、未来发展等方面入手分析；财务风险因素则主要包括资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量、偿债能力等方面。



## 一、 评级要素

### （一）经营风险评级要素

#### 1. 行业分析

##### 行业概况

根据《广播电视管理条例》及国内有线电视行业发展融合，一省一网的行业格局已经形成。有线电视行业企业承担着各省、市、地区有线电视信息网络的建设运营，属特许经营业务，处于相对垄断地位。

在政策的推动下，中国有线电视数字化进程逐步加快。截至 2016 年底，中国 2.52 亿有线电视用户中数字电视用户 2.09 亿户，数字化率 82.77%。其中，双向网覆盖用户超过 1.51 亿户，双向覆盖率 59.93%，双向网渗透用户 6735.5 万户，渗透率 26.68%；宽带用户总量达到 2576.9 万户，占数字电视用户的比重进一步提升至 12.33%；高清用户总量达到 7749.2 万户，业务渗透率超过 30%；智能终端数量达到 384.6 万户，同比实现翻番增长；视频点播用户达到 5108 万户，其中 94.7% 为高清视频点播用户。

##### 行业政策

国家对有线广播电视传输行业实行统一领导、分级管理，行政主管部门为国家新闻出版广电总局（以下简称“广电总局”）及地方广电部门，广电总局全面负责行业管理工作，地方广电部门对有线广播电视传输业务进行分级管理。国务院办公厅、广电总局、工信部等部门及地方广电政策的出台对有线电视行业企业的引导作用至关重要。

中央“十三五”规划纲要明确提出，到 2020 年，文化产业成为国民经济支柱性产业，支持数字创意等产业发展壮大，打造战略性新兴产业。2015 年 9 月国务院办公厅印发《三网融合推广方案》，提出六项工作目标；2016 年，中央先后召开党的新闻舆论工作座谈会、网络安全和信息化工作座谈会，做出了诸多

重要部署。2016年5月，工业和信息化部正式向中国广播电视网络有限公司（以下简称“中国广电公司”）颁发《基础电信业务经营许可证》，批准中国广电公司和授权其控股子公司中国有线电视网络公司在全国范围内经营互联网国内数据传送业务、国内通信设施服务业务两项基础电信业务。中国广电公司获得基础电信业务经营许可，标志着电信业、广电业的双向进入有了进一步的实质性进展，使得未来的基础电信业务服务市场的竞争更为多元化。

### 行业关注

联合资信在有线电视行业发展状况分析时的关注点包括：地方有线电视市场容量及未来发展空间，IPTV（交互式网络电视）、OTT TV（互联网电视）等视听新媒体对有线电视用户的分流加剧外部竞争，电信运营端口租用对有线运营商宽带接入业务的限制，税收优惠及政府补助政策变化，收视费价格政策变化等因素对企业盈利能力的影响。

## 2、企业基础素质

### 区域环境

区域环境重点分析企业所在区域经济运行情况对有线电视行业的影响，常用衡量指标包括地区生产总值、常住人口数量、居民人均可支配收入等。

### 企业规模及竞争力

有线电视行业企业均为国有控股企业，一省一网，区域垄断优势明显。企业规模及竞争力主要针对企业在当地广电网络建设进程及企业自身运营情况进行分析：

（1）所在区域广电网络建设进程：包括当地广电网络线路网覆盖情况、光缆长度及光纤入户拓展情况等；需注意部分地区光纤网络长度增长空间有限。

（2）企业自身运营情况：包括主要公司规模、区域/行业内地位、经营范围、近年运营财务指标等。

### 人员素质

关注高层管理人员的行业及管理经验、学历水平、奖惩记录等；员工年龄结构分布、岗位分布是否符合企业发展需要。有线电视行业企业员工学历水平较为平均，岗位结构较均衡，以中青年为主。

### 技术水平

光通信技术、HFC 双向网改造技术和下一代有线电视网（NGB）技术等核心技术水平对有线电视行业企业研发工作推动的影响较大，进而影响企业及当地三网融合进程。

### 外部支持

重点分析国家及地方政策对有线电视、广电运营及文化行业的支持力度：

政府支持方面：1) 是否享有政府在资本金注入、财政补贴或税收优惠等方面的持续支持，判断企业获得支持力度的大小；2) 是否有政府明确担保且有政府救助历史；3) 公司经济或政治地位是否重要，是否为政府重点扶植企业。

股东支持方面：1) 分析母公司背景和实力及企业在股东的发展战略上所处的地位；2) 获得股东注资支持和补贴等支持力度的大小；3) 股东是否为企业债务提供担保；

整体看，有线电视行业企业获得的外部支持较好，主要体现在财政补贴、税收优惠、专项资金补助等方面。

## 3、企业管理

### 法人治理结构

重点分析企业股权结构及机构设置情况，董事会、监事会制度是否完善，董事会、监事会、管理层以及股东的权利分布及运作情况。有线电视行业企业以国有企业为主，需要关注董事会的独立性，公司实际的领导体制，董事和高层管理人员的遴选与聘任制度，企业对高层管理人员的激励机制，公司实际的领导体制是否与章程规定相符等。

### 管理水平

组织机构设置是否完备，能否满足企业经营发展方向；管理职责是否明确，规章制度是否健全，内部制约是否得力，人事管理是否有效，激励措施是否得当等，可从战略管理、人力资源管理、投融资管理、财务管理、资金管理、对外担保管理、审计控制、信息化管理、子公司管理等方面进行分析。此外，有线电视行业网络延伸前期成本投入较大，还需关注企业对投资支出规模以及期间费用的把控情况。

## 4、经营分析

### 近年业务运营状况

重点分析近三年企业收入及成本构成、经营情况的稳定性及盈利水平变化情况。有线电视行业企业收入与成本不完全匹配，故一般只进行各自纵向比较，并考量主营业务综合盈利能力变化情况。经营情况中需对企业主要盈利模式、业务开展模式及拓展情况、收费模式等方面进行分析。有线电视行业企业盈利模式主要包括基本收视业务、增值收视业务、工程及安装业务、节目传输业务、数据业务、销售业务等。成本方面主要分析占比大的网络运行和维护成本、固定资产折旧和摊销、人工成本以及节目购置费用变化情况。

### 基本收视和增值收视业务

有线电视行业企业向用户提供基本广播电视节目内容传输服务，同时也提供标清、高清付费频道及互动点播（VOD）等增值收视服务，并预先收取基本收视/增值收视维护费，服务提供时确认收入。收视业务主要分析指标包括：有线电视的城市、农村、双向网用户覆盖及在册情况，模拟、数字标清、数字高清用户覆盖情况，付费节目订购率等。收视费定价方面，在国家发改委、国家广电总局《有线电视基本收视维护费管理暂行办法》（发改价格[2004]2787号）指导下，各地有线电视基本收视维护费价格标准均由各地物价局规定，价格相对稳定，此模式下收入主要跟随在册用户数波动，需关注IPTV等视听新媒体以及网络播放平台对传统有线电视的冲击；增值收视业务一般采取市场定价，各地区用户对付费或互动节目的认可度略有差异，企业的付费节目资源和获取成

本对收入及利润的影响较大。

### **工程及安装业务**

有线电视企业在开展有线电视网络建设时，向房地产开发商收取管道建设、外线接入敷设、超长线路敷设费等，并按照物价主管部门核定的收费标准向新装用户收取安装工料费，收入确认一般在工程项目竣工验收后。此类业务收入一般与城市新建小区数量增加及农村城镇化发展进程有关，需关注与当地房地产开发市场景气度趋势的匹配情况。此类业务下游客户主要为房地产开发公司或基础设施建设公司，需关注工程进度与项目回款的匹配程度。

### **节目传输（卫视落地）业务**

该业务主要包括省外频道落地传输和省内频道传输服务，收入源自各地广播电视台支付的节目传输费，在合同服务期内按照一定时间节点确认收入。另外，部分特殊频道需付费采购。各地有线电视运营商对省外频道落地费标准有所差别，主要按电视节目落地区域及存量基数收取，属地方垄断性业务，关注企业在此方面是否存在议价能力较低的特殊情况。此类业务下游客户主要为当地及外地广播电视台，由于当地电视台落地频道较多，外地电视台一般只落地卫视频道，此类业务中源自当地电视台的收入占比较高。

### **数据业务**

数据业务由专网和宽带接入业务组成。数据专网业务是指为政府和企事业单位提供高清监控、视频会议等的信息化专用接入服务，并收取信息传输服务费；此类业务经营情况的衡量指标主要是数据集团专网专线数量，而地方电子政务类网站的扩容以及横向城域网建设情况主要依托于地方广电政策的出台和实施；此类业务一般由有线运营商与用户协商定价，无国家或地方政府价格标准；由于下游客户主要为政府和企事业单位，应收账款回款风险一般可控。

宽带接入业务各企业一般针对不同带宽和组合产品差异化定价。目前有线运营商的宽带接入业务仍需依托电信运营商的出口带宽，增长大多处于受限状态。

此外，部分有线运营商提供城市报警和监控系统的数据服务，产生一定应

收账款。

#### **产品销售及其他多元化业务**

有线电视行业企业销售产品主要为机顶盒副终端（主终端一般为赠送）等。有线电视运营商旗下其他业务可能包括信息发布（广告）收入，单个客户金额较大，需关注应收账款回款账期；其他多元化业务主要包括频道运营、电视购物、创投等，关注应收账款回款风险及投资收益可持续性。

#### **采购情况**

有线电视行业企业上游主要为三类，节目内容提供商和增值内容提供商，有线电视网络设备供应商和终端设备供应商，以及中国电信、中国移动等宽带出口提供商。对外采购主要包括电视信号传输相关设备及终端、电视节目及视频内容、带宽出口服务、施工劳务服务和广告服务等。电视信号传输相关设备及终端主要包括光缆、电缆、调制解调器、EOC局端、机顶盒、智能卡、电视机等，上游市场为充分竞争市场，采购价格随行就市。

### **5、未来发展**

发展战略方面，主要关注企业未来五年发展规划；重组或者收购行为，收购资金及筹措资金的手段；对企业经营预测进行分析，分析实现的可能性。

重点关注企业未来的资本支出对债务负担的影响程度，需重点分析项目投资规模、资金来源、项目建设期以及对企业盈利能力、偿债能力及现金流状况的影响。有线电视行业企业项目建设主要包括省级干线扩容、广播电视网络延伸覆盖、双向网改、农网铺设及整转、数据专网建设以及配套管道工程等，具有项目数量多、单个项目投资金额小、每年总体投资规模稳定且持续的特点。由于有线电视运营商具有国企背景，且多为上市公司或拥有上市子公司，对外融资压力一般可控。

此外，还要重点关注企业权益增减情况，是否通过股东增资、定向增发等方式提高权益，或者通过资产剥离、股东减资等方式减少权益；关注企业新项

目投产、重大合同签订情况。

## （二）财务风险评级要素

联合资信有线电视行业企业财务风险评级要素涵盖财务信息质量、资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量和偿债能力等方面，旨在通过对企业过去和现在的财务状况分析为信用评级提供客观依据。

### 1、财务信息质量

重点分析审计机构从业资质、审计机构延续性；近三年会计师事务所对公司财务报表出具的审计结论；如果出具非标准无保留意见审计结论，进一步分析相关事项对企业信用的影响；结合企业经营情况分析近三年公司会计政策及财务数据变化情况，判断财务数据的真实性和可比性。

### 2、资产质量

资产质量分析是判断财务风险的起点。有线电视属于重资产行业，固定资产占比高，企业资产质量通常需要关注如下方面：

（1）需重点关注企业资产构成及稳定性，通常有线电视企业以非流动资产为主。

（2）流动资产：主要分析企业流动资产构成，资产流动性和受限情况；有线电视企业流动资产重点关注货币资金、应收账款、存货等。有线电视企业货币资金受限一般较低，流动性较好；应收账款增长一般主要源自工程及安装、信息发布（广告）和数据专网业务，普遍账龄较短，对方单位以网络设备供应商、广告公司和大型政企为主，回款风险较低；存货多以原材料和库存商品为主，包括工程物资、机顶盒、电视机等。

（3）非流动资产：有线电视企业非流动资产以固定资产、在建工程、长期待摊费用为主。固定资产中主要包括房屋及建筑物、传输线路及各类设备，且伴随网络延伸覆盖呈现上升趋势，减值准备一般较低；在建工程目前以网改和

延伸覆盖项目为主，按照工程进度转固；长期待摊费用主要是用户领取的机顶盒摊销；对于多元化经营有线电视企业，关注其持有金融类股权质量、流动性及质押情况（反映在可供出售金融资产及长期股权投资），并对其每年贡献的投资收益及现金分红进行持续性分析。

### 3、资本结构

企业资本结构的状况对企业财务风险有着重要影响，债务负担重的企业其偿还债务的压力会比较大，财务风险也会越高。一般而言，权益占比越大，对债权人保障程度越高。

有线电视行业企业所有者权益中实收资本和资本公积一般占比较高，权益稳定性较好；债务负担一般较轻，资金需求主要用于持续性网改和延伸覆盖工程，大多以长期债务为主，与资产结构相匹配。需重点关注企业债务结构，是否存在短债长用情况。资本结构的主要衡量指标包括长短期债务结构、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率、资产负债率等。

### 4、盈利能力

盈利情况主要分析以下几点：

（1）结合经营情况分析企业近三年主营业务收入变化、收入构成多元化情况。近年有线电视行业企业收入多呈现稳步上升趋势。

（2）有线电视行业成本结构较为稳定，主要为刚性成本，与收入的配比关系较弱；期间费用与收入比例关系较显著，分析近三年期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）占主营业务收入的比重及变动趋势，判断企业期间费用控制能力，关注管理费用（人工成本和研发费用为主）增长速度和对利润的侵蚀。

（3）需关注多元化经营的有线电视企业非经常性损益的稳定性，个别有线电视企业开展投资类业务，投资收益是利润的重要来源，需关注投资收益的产生途径及未来可持续性，并关注剔除非经常性收益后主营业务的盈利情况。

盈利能力主要衡量指标包括净资产收益率、总资本收益率、营业利润率等。

## 5、现金流量

现金流量分析是评级分析的重点，因为现金流量是清偿债务的基础，将企业在一段时期内可支配的现金，与企业应偿还的全部债务相比较，可以显示出企业在持续经营中获取的现金对全部债务的保护程度。

经营活动方面，主要分析经营性现金流入量与营业收入、应收账款、应付账款等营运资本的匹配关系；通过现金收入比分析企业经营获现能力；关注收到及支付其他与经营活动有关的现金与其他应收款、其他应付款的关联性，判断关联方资金往来规模；分析企业经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额的充足性和稳定性；对于经营活动现金流量净额持续为负的企业重点关注。

投资活动方面，主要分析大额投资支付的现金、收回投资收到的现金与企业投资项目匹配程度，关注多元化布局的有线电视企业股权投资业务对投资活动现金流的影响，判断企业投资活动现金缺口变动趋势。

筹资活动方面，关注企业融资及偿还债务的规模，测算企业筹资活动前产生的现金流量净额以判断融资需求，并对比筹资活动产生的现金流量净额来判断企业对外融资压力。

主要考察指标有：经营活动产生的现金流量净额、现金收入比、经营流动负债比率、筹资活动前现金流量净额债务保护倍数、筹资活动前现金流量净额利息保护倍数等。

## 6、偿债能力

偿债能力分析是信用评级的关键。对于有线电视企业偿债能力的分析，主要关注以下几点：

(1) 短期偿债能力，主要分析流动资产、速动资产、现金类资产对短期债务的保护倍数，以及经营活动净现金流对短期债务的保护能力；重点关注流动

比率、速动比率、经营现金流负债比等计算指标。若持有流动性较好的金融资产，也需考虑其公允价值对短期债务的保障程度。通常来讲，有线电视企业现金类资产受限规模较小，预收款项中收视费多以现金支付，短期偿债压力普遍较低。

(2) 长期偿债能力，主要指标包括 EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA 等，考察 EBITDA 对全部债务和利息的保障能力，并结合短期、长期偿债指标对企业整体偿债能力作出判断；

(3) 其他信用支持，主要包括企业自有的直接或间接筹资渠道，包括资产出让、引入战略投资者、IPO、增发配股、银行授信以及股东、政府支持，在分析其他信用支持时，需要对支持合法性、可操作性及对债务保障程度做出判断。

## 7、其他重大问题

母公司财务状况分析：部分集团企业依赖下属上市公司经营，其自身报表与合并报表相比差异大，财务实力弱。需重点分析母公司层面债务负担、债务结构、业务盈利能力及现金流入，是否存在股权、土地、物业等资产的抵质押及抵质押比重等。

对外担保风险重点关注：1) 对外担保规模，担保比率（担保责任额/所有者权益）是否高于 30%（含），有无反担保措施；2) 担保对象企业性质，是否民营企业，行业及区域集中度情况；3) 被担保企业是否出现过贷款逾期而发生重要代偿事件。

未决诉讼风险重点关注：1) 诉讼涉及金额大小，是否占到企业资产的 10%（含）以上，且有可能造成较大损失；2) 因诉讼事件导致企业直接损失达到企业所有者权益的 10%（含）以上；3) 诉讼可能导致公司经营受到严重影响。

关联交易风险重点关注：1) 企业是否制定明确的关联交易制度，是否存在利用关联交易非法转移企业经济利益或者操纵关联企业的利润的行为；2) 企业

在原材料采购、销售等方面关联交易收入占比是否达到公司收入 50%（含）以上；3）企业提供的对外担保或委托贷款中针对关联企业的占比是否达到 50%（含）以上。

关注企业过往债务履约情况，是企业信用的直接体现，通过查询中国人民银行《企业信用报告》，了解企业已结清和未结清债务中不良和关注类债务缘由；通过公开网站查询企业已发行债券的还本付息情况。关注企业或有事项（对外担保、未决诉讼等）及资产负债表日后事项，有线电视企业需重点关注其历史风险事件的后续处理情况、减值准备是否充分计提及未决诉讼最新进展等。

## (三) 主要衡量指标

评级要素		细分要素指标
行业分析	外部环境	国内宏观经济形势、各地三网融合背景下双向网改和宽带接入的拓展进度、有线电视数字化及下一代广播电视网（NGB）建设进程等
	行业政策	国家及地区行业政策导向
	行业关注	地方有线电视市场容量及未来发展空间，IPTV（交互式网络电视）、OTT TV（互联网电视）等视听新媒体对有线电视用户的分流加剧外部竞争，电信运营端口租用对有线运营商宽带接入业务的限制、税收优惠及政府补助政策变化等
企业基础素质	区域环境	企业所在区域经济运行情况对有线电视行业的影响，常用衡量指标包括地区生产总值、常住人口数量、居民人均可支配收入等
	企业规模及竞争力	当地广电网络线路网覆盖情况、光缆长度及光纤入户拓展情况、主要子公司规模、区域/行业内地位、经营范围、近年运营财务指标等
	人员素质	高层管理人员的行业及管理经验、学历水平、奖惩记录等；员工学历及年龄结构分布等
	技术水平	光通信技术、HFC 双向网改造技术和下一代有线电视网（NGB）技术等核心技术水平发展情况
	政策支持	财政补贴、税收优惠、专项资金补助
经营分析	基本收视和增值收视业务	主要分析指标包括：有线电视的城市、农村、双向网用户覆盖及在册情况，模拟、数字标清、数字高清用户覆盖情况，付费节目订购率等；关注 IPTV 等视听新媒体以及网络播放平台对传统有线电视收视业务的冲击
	工程及安装业务	下游客户主要为房地产开发公司或基础设施建设公司，需关注工程进度与项目回款的匹配程度
	节目传输（卫视落地）业务	部分特殊频道需付费采购；关注企业在此方面是否存在议价能力较低的特殊情况
	数据业务	衡量指标主要包括集团专网专线数量，关注定价机制及话语权，关注天网工程业务拓展及回款情况
	产品销售及其他多元化业务	关注应收账款回款风险及投资收益可持续性
	采购情况	判断采购价格是否跟随市场价格趋势
	项目建设	判断对外融资压力
财务分析	财务信息质量	审计机构从业资质、审计结论、合并报表重大变化和可比性、会计政策调整等
	资产质量	关注应收账款回款情况、固定资产及无形资产抵质押情况

	资本结构	资产负债率、债务结构、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率等
	盈利能力	主营业务规模化对毛利率的影响、销售费用、管理费用和财务费用情况、非经常性损益的规模及稳定性、净资产收益率、总资本收益率、营业利润率等
	现金流量	获现能力的强弱及稳定性，经营活动产生的现金流入量、经营活动产生的现金流量净额、现金收入比、经营现金流流动负债比等
	偿债能力	流动比率、速动比率、EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA 和其他信用支持等
<b>其他重大 事项</b>	--	资产抵质押，对外担保，未决诉讼，信贷履约历史记录