跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1343 号

湖南电广传媒股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的“18 湘电 01”进行跟踪评级，确定：

湖南电广传媒股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

湖南电广传媒股份有限公司公开发行的“18 湘电 01”公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年 六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

湖南电广传媒股份有限公司
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18 湘电 01	10.00 亿元	5 年（3+2）	AA+	AA+	2018 年 6 月 26 日

跟踪评级时间：2019 年 6 月 19 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	225.17	237.48	232.69	231.29
所有者权益（亿元）	118.49	112.23	110.93	110.99
长期债务（亿元）	52.40	49.07	48.73	--
全部债务（亿元）	75.89	91.65	88.31	--
营业收入（亿元）	74.86	87.41	105.11	14.25
净利润（亿元）	4.77	-2.36	2.72	0.01
EBITDA（亿元）	17.31	10.32	15.90	--
经营性净现金流（亿元）	-2.95	1.50	6.55	0.35
营业利润率（%）	26.87	17.02	18.1	28.07
净资产收益率（%）	4.10	-2.05	2.44	0.01
资产负债率（%）	47.38	52.74	52.33	52.01
全部债务资本化比率（%）	39.04	44.95	44.32	--
流动比率（倍）	1.50	1.21	1.29	1.31
EBITDA 全部债务比（倍）	0.23	0.11	0.18	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.91	2.94	4.07	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.73	1.03	1.59	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、2019 年 1~3 月财务数据未经审计，相关指标未年化。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，湖南电广传媒股份有限公司（以下简称“公司”或“电广传媒”）作为湖南省内主要的有线电视网络运营商，整体经营情况良好，营业收入大幅增长，受益于投资业务的良好表现，净利润实现扭亏为盈，经营活动现金流保持净流入。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）关注到公司所处的广电网络传输行业外部竞争激烈、有线电视网络用户流失、广告代理业务对上游媒体渠道较为依赖、投资收益对公司利润影响很大以及期间费用和资产减值损失对利润侵蚀严重等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司积极推进有线网络业务转型，同时投资业务发展较快，盈利能力强，公司经营情况有望保持稳定。

综上，联合评级维持对公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；同时维持对“18 湘电 01”债项 AA+的信用等级。

优势

1．广电网络传输行业是国家推动文化产业、信息内容产业、信息服务业和其他现代服务业等快速发展的基础，国家政策将在未来较长时期鼓励和推动广电网络传输行业的发展。

2．公司作为湖南省地区的有线电视网络运营主体，区域内竞争优势明显，同时公司通过资本运作实现省外网络整合。

3．跟踪期内，公司收入规模快速增长，净利润实现扭亏为盈，经营活动保持现金净流入状态。

关注

1．随着三网融合推进，互联网视频、移动电视、OTT 等对有线电视用户存在一定程度的分流，公司有线电视用户数量持续下降。

2．跟踪期内，公司出售亿科思奇 70%股

权，未来亿科思奇的广告代理业务将不再纳入公司合并范围，短期内公司收入规模将有一定下滑；公司广告代理业务对上游媒体渠道较为依赖，采购集中度较高；广告代理业务对公司营运资金有一定占压。

3．公司通过处置子公司股权获得大规模投资收益，投资收益对利润贡献较大，但未来可持续性一般；公司期间费用和资产减值损失对利润侵蚀严重。

分析师

候珍珍
电话：010-85172818
邮箱：houzz@unitedratings.com.cn

罗　峤
电话：010-85172818
邮箱：luoq@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

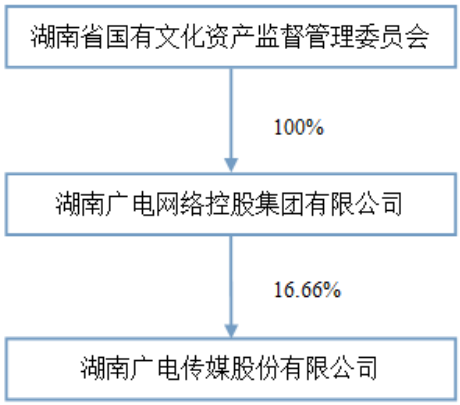
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

湖南电广传媒股份有限公司（以下简称“公司”或“电广传媒”）前身为湖南省广播电视厅批准成立的湖南广播电视发展中心（以下简称“发展中心”），1994 年成立，注册资金 1,000 万元。1997 年，湖南广播电视产业中心（以下简称“广电中心”）成立，发展中心成为广电中心下属的核心企业。1998 年，经湖南省人民政府湘政函〔1998〕91 号文批准，在全资改组发展中心的基础上，联合湖南星光实业发展公司、湖南省金帆经济发展公司等四家企业共同发起成立湖南电广实业股份有限公司（以下简称“电广实业”），并以每股 9.18 元的发行价格向社会公开发行 5,000 万股 A 股。发行股份后，电广实业募集资金 4.59 亿元，并于 1999 年 3 月 25 日在深交所挂牌上市。1999 年 11 月，公司更为现名（股票简称“电广传媒”，股票代码：000917.SZ）。2011 年，公司通过换股吸收合并方式整合全省地方网络公司。经过股权分置改革、多次资本公积转增股本及增资扩股，截至 2017 年 9 月底，公司总股本为 14.18 亿股，注册资本 14.18 亿元，控股股东为广电中心，持有公司 16.66%的股份；湖南广播电视台（以下简称“湖南广电”）持有广电中心 100%的股权，为公司实际控制人。2017 年 10 月 9 日，广电中心所持股份全部无偿划转给湖南广电网络控股集团有限公司（以下简称“网控集团”），网控集团成为公司控股股东，湖南省国有文化资产监督管理委员会成为公司实际控制人。截至 2019 年 3 月底，网控集团为公司控股股东，湖南省国有文化资产监督管理委员会为公司实际控制人。

图 1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围和组织结构无变化。截至 2018 年底，公司合并范围内子公司数量 33 家，公司在职员工 12,284 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 232.69 亿元，负债合计 121.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 110.93 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 101.09 亿元。2018 年，公司实现营业收入 105.11 亿元，净利润（含少数股东损益）2.72 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.88 亿元；经营活动现金流量净额 6.55 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.45 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 231.29 亿元，负债合计 120.30 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 110.99 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 101.21 亿元。2019 年 1~3 月，公司营业收入 14.25 亿元，净利润（含少数股东损益）74.99 万元，其中归属于母公司所有者的净利润 859.31 万元；经营活动现金流量净额 0.35 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.17 亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市浏阳河大桥东；法定代表人：陈刚。

二、本次债券概况及募集资金用途

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2017〕1400号文核准，公司可公开发行面值不超过20亿元（含20亿元）的公司债券。2018年1月29日，公司发行“湖南电广传媒股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，发行规模为10.00亿元，发行利率为5.95%，债券代码“112638.SZ”，债券简称“18湘电01”，“18湘电01”于2018年3月6日在深圳交易所上市。“18湘电01”募集资金已按募集说明书规定用途全部使用。截至本报告出具日，公司已支付“18湘电01”在2018年1月30日至2019年1月29日期间产生的利息。

三、行业分析

1．广电网络传输行业

广电网络传输行业主要收入来源于收视业务产生的收视维护费、节目传输收入（落地费）、增值业务收入、互联网宽带接入服务收入、集团客户业务收入等。

根据电视信号传输方式的不同，电视系统可以划分为有线广播电视、地面电视和卫星电视，有线广播电视长期以来是电视传输和收视最主要的方式。随着互联网的兴起和数字电视的发展，特别是国家推动三网融合[1]以来，有线广播电视网络不再局限于传统的广播电视信号传输，其承载的业务日益增多，包括诸如语音、数据、VOD（视频点播）、互动游戏、信息服务、互动广告等增值业务，因此从更宽泛的范畴上，有线电视网络可统称为广电网络。

近年来，受互联网及新媒体发展等多重因素影响，传统有线收视业务整体收入出现下滑，2018年有线电视网络收入779.48亿元，同比减少54.95亿元。2018年，全国有线广播电视覆盖用户数为3.46亿户，同比仅增加0.10亿户；而全国有线广播电视实际用户数2.18亿户，与2017年基本持平。我国有线电视网络基本实现了数字化，并且往高清化、智能化方向发展迅速。2018年，全国有线数字电视实际用户数2.01亿户，同比增长3.61%；数字电视实际用户占有线电视实际用户数比例为92.20%，同比提高了1.55个百分点，有线电视数字化率进一步提升；全国高清有线电视用户9,257万户，同比增加1,886万户；有线电视智能终端用户1,884万户，同比增加1,183万户。有线电视网络高清化、智能化发展态势良好，智能终端普及提速。

近年来，电信专网、互联网也逐渐成为用户收看广播电视节目重要途径，对有线电视业务用户存在一定程度的分流。2018年，全国交互式网络电视（IPTV）用户1.54亿户，交互式网络电视(IPTV)收入100.45亿元，比2017年(67.61亿元)增长48.57%；互联网电视（OTT）用户4.20亿户，互联网电视(OTT)收入46.96亿元，比2017年(18.31亿元)增长156.47%。

广电网络传输行业在进行双向网改造后，也可发展宽带入网业务。据国网公司统计，2018年，广电网络有线宽带用户出现增速放缓现象，用户增长受到一定阻力。相比于电信运营商，广电网络在有线宽带网络市场占有率较低。据工信部统计，2018第三季度，中国移动、中国电信、中国联通宽带用户分别为14.7亿户、14.4亿户和0.8亿户，相比之下广电网络有线网络宽带用户仅0.38亿户，远低于电信运营商。目前，以广电系的用户基数与业务开拓能力，暂无望与电信运营商进行同台竞争。

[1] 三网融合是指电信网、广播电视网、互联网在向宽带通信网、数字电视网、下一代互联网演进过程中，三大网络通过技术改造，其技术功能趋于一致，业务范围趋于相同，网络互联互通、资源共享。

不过，当前国家积极开展政府专用网络建设，在基础网络建设、综合信息服务运营上存在较大规模的需求，考虑到广电企业已基本具备电子政务专网的运营能力，以及其与政府关系较为紧密，广电网络可作为政府专网的较优载体。多省广电已开始积极承揽政府工程，专网的进一步建设有望作为广电行业整体的红利性机会。

因行业管理体制原因，我国原有广电网络划分为国家、省、市和县四级传输网络，当地运营商控制当地广电网络，导致广电网络运营商众多，规模较小，广电资源较为分散。在各省整合当地广电网络的总体指导思想下，部分省市已基本实现一省一网，但尚难以开展跨省经营。由于广电网络传输行业面临业绩增长压力，一省一网格局不利于全程全网业务发展，“全国一网”整合势在必行。2018年8月，中宣部牵头集结六部委成立了全国有线电视网络整合小组，广电网络整合工作的高度提升到国家层面；2018年，工信部同意向广电网发放5G牌照；2019年3月21日，中国广播电视网络有限公司与中国中信集团、阿里巴巴集团分别签署了战略合作框架协议，标志“全国一网”融合发展再进一步。

总体看，跟踪期内，传统有线收视业务受互联网及新媒体发展等多重因素影响，收入出现下滑；在宽带入网业务领域，广电网络运营商在用户基数、业务开拓能力方面与电信运营商相比仍有较大差距，但由于和地方政府关系更为紧密，在政府专网建设方面有望取得更多的资源；在政策的推动下，“全国一网”整合和广电网络转型升级提速。

2．广告行业

2019 年 1 月，CTR 发布的《2018 年中国广告市场回顾报告》显示，2018 年，中国广告市场花费整体增长 2.9%，增速较上年明显下降；其中，传统媒体广告花费同比下滑 1.5%，广播成为传统媒体广告上扬的主要拉动力，广播广告花费同比上涨 5.9%，电视和传统户外媒体的广告花费下滑影响了传统媒体的整体走势。电视媒体中，央视和省级卫视的广告花费同比上涨，省级地面和省会城市频道的广告花费下滑明显。生活圈媒体方面，电梯类媒体广告花费保持稳定的增长。影院视频媒体广告花费涨幅回落，增幅为 18.8%。互联网媒体广告花费同比增长 7.3%，增速较上年保持稳定。

截至 2018 年底，我国互联网普及率已经达到 59.60%，互联网广告对网民的影响日益加大。相对于传统广告而言，互联网广告更加灵活，展现形式也更为多样化，例如横幅广告、文本链接广告、电子邮件广告、插播式广告、定向广告等等各种形式。互联网广告出现后其市场规模不断扩大，同时，近几年大数据技术取得突破，互联网广告行业出现了广告精准投放的新兴技术，互联网广告的发展对传统广告行业产生较大冲击。

目前，我国广告市场的竞争格局主要体现为行业巨头占据强势地位、竞争主体多元化。市场参与者众多，但市场集中度较高。从广告代理行业 56 家上市公司、电广传媒 57 家公司 2017 年的广告业务收入情况看，分众传媒、省广集团和蓝色光标的广告业务收入分别占收入总额的 16%、15%和 15%。

2018 年 2 月，工商总局发布《整治虚假违法广告部际联席会议 2018 年工作要点》，指出工作重点为加强广告导向监管，加强政治虚假违法广告力度，部署开展互联网广告专项政治，加强重点媒体监管，强化互联网平台责任，落实属地监管责任和强化协同监管；对 2018 年政治虚假违法广告工作作出了新要求，严肃查处虚假违法广告，净化广告市场环境，加大失信惩治力度，发挥信用监管作用，推动广告市场诚信经营。

总体看，跟踪期内，我国广告市场增长放缓；广告行业分化明细，其中电视和传统户外媒体的广告花费下滑，广播、生活圈媒体、互联网媒体广告成为拉动广告行业增长的动力。广告行业参与者较多，竞争较为激烈，但头部较为集中。伴随相关政策出台，互联网广告活动日趋规范。

四、管理分析

跟踪期内，公司管理制度未发生重大变化。

2018 年 1 月，原公司总经理彭益先生因退休年龄已到辞职，公司聘任王艳忠先生为新任总经理。2018 年 2 月，公司监事会主席刘沙白先生因退休年龄已到辞职，股东大会审议通过补增余鑫维先生为公司监事，同时监事会选举其为监事会主席；财务总监毛小平先生因工作调动辞去财务总监职务，公司聘任付维刚先生为公司新任财务总监。

公司总经理王艳忠先生，50 岁，曾任海南《特区信息报》编辑部主任，湖南经济电视台记者、责任编辑、制片人、新闻部主任、副总编辑，长沙世界之窗有限公司董事长、公司副总经理。现任公司党委副书记、董事、总经理，湖南圣爵菲斯投资有限公司董事长、长沙世界之窗有限公司董事长、长沙海底世界有限公司董事长。

总体看，跟踪期内，公司高管团队有所变动，但是公司管理制度延续以往，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2018年，公司实现营业收入105.11亿元，同比增长20.24%；实现净利润2.72亿元，扭亏为盈，其中归属于母公司所有者的净利润为0.88亿元。

从收入构成看，2018年，公司主要收入来源仍为广告代理运营和网络传输服务业务。2018年，公司广告代理运营收入为65.40亿元，同比增长23.82%；网络传输服务全年实现营业收入19.20亿元，比上年同期下降6.77%，主要系受互联网视频冲击、与电信运营商的激烈竞争的影响所致。2018年，公司影视节目制作发行收入为3.67亿元，同比大幅增长33.57%；旅游业方面，长沙世界之窗全年实现营业收入1.76亿元，同比增长13.60%，主要系公司利用“湖南广电”IP资源，加强主题活动策划所致；酒店方面，圣爵菲斯大酒店全年实现营业收入1.62亿元，比上年同期增长9.68%；公司房地产业务大幅增长，主要系圣爵菲斯小区竣工交付所致；游戏业务收入较上年变化不大；投资管理收入大幅增长，主要系2017年公司退出创投项目较多，2018年确认相关收益所致；公司艺术品、移动音频以及其他业务收入占比仍较小。

从毛利率来看，2018年，公司广告代理运营业务毛利率为7.08%，同比增长0.22个百分点，变化不大；网络传输服务毛利率较上年增长7.96个百分点至28.59%。2018年，影视节目制作与发行业务毛利率为-1.96%，持续为负，主要系部分影视巨作投资成本较大，但市场销售情况未达预期所致；公司房地产业务毛利率为38.04%，较上年大幅上升，房地产业务毛利率受项目结转进度影响较大。投资管理业务成本主要为人工成本，计入期间费用，毛利率保持为100%。受上述因素的影响，公司综合毛利率为19.76%，较上年提升2.37个百分点。

表 1　2016~2018 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
广告代理运营	38.94	52.01	8.61	52.82	60.42	6.86	65.40	62.22	7.08
影视节目制作发行	2.26	3.01	3.94	2.75	3.14	-30.93	3.67	3.49	-1.96
网络传输服务	24.89	33.25	43.35	20.59	23.55	20.64	19.20	18.26	28.59
旅游业	3.06	4.08	89.30	1.55	1.77	89.73	1.76	1.68	95.83
酒店	--	--	--	1.39	1.58	89.73	1.52	1.45	85.86
房地产	0.00	0.00	50.66	0.03	0.04	-195.77	5.87	5.59	38.04
艺术品	0.11	0.15	78.77	1.82	2.08	63.09	0.98	0.93	46.51
投资管理收入	1.45	1.93	100.00	1.74	1.99	100.00	2.54	2.42	100.00
游戏	3.69	4.93	53.52	3.95	4.52	55.91	4.00	3.80	59.33
移动音频	0.25	0.35	-61.47	0.16	0.19	88.22	0.06	0.06	100.00
其它	0.22	0.29	100.00	0.62	0.71	60.49	0.11	0.11	59.23
合计	**74.86**	**100.000**	**27.43**	**87.41**	**100.00**	**17.39**	**105.11**	**100.00**	**19.76**

资料来源：公司年报，联合评级整理。2016年的旅游业收入中包括酒店收入。

2019年1~3月，公司营业收入14.25亿元，同比下降39.02%，主要系公司出售持有的深圳市亿科思奇广告有限公司（以下简称“亿科思奇”）60%的股权，广告代理运营收入较上年同期大幅下降所致；毛利率为28.50%，较上年增加8.95%，主要系毛利率较低的广告代理业务收入占比下降所致。

总体看，跟踪期内，公司收入规模大幅增长，考虑到亿科思奇将不再纳入公司合并范围，未来广告代理运营收入将有所下降；网络传输服务业务市场竞争激烈，该板块收入规模持续下降；公司综合毛利率水平有所提升。

2．网络传输服务

随着“三网融合”推进，公司网络传输服务业务外部竞争日趋激烈。2018 年，公司网络传输服务全年实现营业收入 19.20 亿元，比上年同期下降 6.75%。面对互联网视频带来的冲击和与电信运营商的激烈竞争，公司通过深度融合、品牌宣传、抓集客业务等措施减少用户流失。2018 年，公司一方面广泛开展战略合作，与湖南联通以“电视+宽带+移网”的智慧家庭全业务融合套餐为基础，充分运用联通语音、宽带出口等方面的优势，逐步实现全渠道、全方位、全业务的深度融合；此外，公司推进与华数传媒的“终端+内容+运营”三位一体合作，借助云计算、大数据等技术，将互联网视频运营平台爱奇艺、腾讯视频和凤凰专区与湖南有线集团本地化运营有机结合，丰富了产品内容。另一方面，公司加强品牌宣传和业务推广，抓住世界杯、双十一等重大时间节点，发动市场营销攻势，扩大品牌影响力，引导基本用户回流。

用户数量方面，2018 年，受互联网媒体分流的影响，公司有线电视用户数量持续减少，年底用户数量为 466.30 万户；公司宽带业务用户数量略有回升，年底用户数量为 101.20 万人。2018 年有线电视业务 ARPU 值为 334.67 元，较上年大幅增长，主要系公司加大电视增值业务的营销力度，引进更多合作平台，并推广更丰富的节目套餐包所致；宽带业务 ARPU 值为 330.95 元，较上年有所下降，主要系公司为稳住客户开展的买赠活动力度较大所致。

表 2　湖南省内有线电视用户情况（单位：万户、元）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	户数	ARPU	户数	ARPU	户数	ARPU
有线电视业务	527.78	232.34	475.78	221.32	466.30	334.67
宽带业务	109.88	370.06	99.84	376.40	101.20	330.95

资料来源：公司提供，联合评级整理。

为支持网络建设，公司采购一定量的硬件设备，硬件采购以机顶盒和通信设备为主。2018 年，前五名设备供应商集中度为 24.08%，较上年下降 15.09 个百分点，集中度一般。具体情况如下表所示。

表 3　公司 2018 年有线电视设备采购供应商前五名情况（单位：万元）

供应商名称	采购内容	采购额
深圳创维数字技术有限公司	机顶盒、一体机	6,733.59
湖南华宽通科技股份有限公司	光设备及光缆	2,919.14
湖南神通光电科技有限责任公司	光缆	2,877.34
深圳市同洲电子股份有限公司	机顶盒及配件	2,068.70
高斯贝尔数码科技股份有限公司	机顶盒及配件	2,009.75
合计	--	**16,608.52**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，公司有线电视网络传输服务在湖南省内具有资质优势，但受到三网融合趋势及网络媒体分流的影响，有线电视用户数量有所下降，宽带用户数量基本稳定；公司加大电视增值业务的营销力度，有限电视 ARPU 值较上年大幅上升，宽带业务 ARPU 值有所下降。

3．广告制作代理

公司广告制作代理业务主要由子公司广州韵洪广告有限公司（以下简称“广州韵洪”）和深圳市亿科思奇广告有限公司（以下简称“亿科思奇”）负责运营。2018 年 5 月，公司董事会决议通过挂牌转让公司持有的亿科思奇全部股份（占亿科思奇股权的 60%），2018 年 7 月 12 日，深圳创新投资集团有限公司等九家机构以 27,630.00 万元对价受让公司持有的亿科思奇 60%股权，亿科思奇已于 2018 年 11 月 29 日办妥工商变更登记手续，未来亿科思奇将不再纳入公司合并范围。2017~2018 年，亿科思奇分别实现收入 19.05 亿元和 29.16 亿元，净利润 0.44 亿元和 0.22 亿元；亿科思奇对公司广告收入的贡献较大，公司出售亿科思奇后，将对现有的广告业务进行布局调整，一方面拓展代理媒介，另一方面扩大增值服务内容，增加收入来源。

从广州韵洪经营情况看，2018 年，由于传统广告代理行业景气度下降，公司电视电台广告业务收入同比下降 5.10%，为 16.92 亿元；高铁户外广告代理收入也有所下降，2018 年为 2.19 亿元，高铁户外广告代理收入占比仍较小。2018 年，广州韵洪互联网新媒体广告业务市场拓展较快，收入为 17.05 亿元，同比大幅增长 42.08%。

表 4　2017~2018 年广州韵洪广告业务收入分布情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
电视台、电台广告业务	17.83	16.92
高铁户外广告业务	2.74	2.19
互联网新媒体广告业务	12.00	17.05

资料来源：公司提供

公司广告客户主要包括两类，4A 广告公司和国内本土广告公司，以及直接广告投放需求客户。从客户集中度看，2018 年公司前五名客户广告投放金额占业务总量的 41.38%，较上年有一定上升，客户集中度仍较高。

表 5　2018 年广州韵洪广告投放量前五名客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	投放金额	占业务总量比
A 客户	5.91	16.70
B 客户	2.55	7.21
C 客户	2.24	6.33
D 客户	2.03	5.74
E 客户	1.91	5.40
合计	**14.64**	**41.38**

资料来源：公司提供

媒体渠道方面，广州韵洪是广东东莞、佛山、中山电视台及广州地面频道等电视台指定的广告一级代理商，同时与全国各省级电视媒体如湖南、湖北、北京、上海、天津、深圳、辽宁、河南等均有较广泛的业务联系。公司广告业务与湖南电视台具有长期合作关系，2018 年，公司向前五名媒体渠道供应商采购额占比 68.71%，较上年略有下降，但采购集中度仍较高，公司对主要渠道商仍有较强依赖性。

结算方面，公司广告业务结算无重大变化，上游主要是媒体，存在预付情况；下游是广告客户或代理公司，采取播前收款、或播出后 30 天、60 天、90 天等不同账期收款。公司广告业务存在一定资金占用。

表 6　2018 年广州韵洪广告媒体渠道前五名情况（单位：亿元、%）

客户名称	渠道成本	占业务总量比
A 供应商	8.44	25.72
B 供应商	6.46	19.68
C 供应商	4.37	13.32
D 供应商	1.88	5.73
E 供应商	1.40	4.27
合计	**22.55**	**68.71**

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，受传统广告代理行业景气度低迷的影响，公司电视台、电台广告业务规模下降，互联网新媒体广告业务大幅增长。但由于公司出售亿科思奇股权，未来公司广告代理业务收入将有所下降。公司广告制作代理业务客户资源和媒体渠道较为优质，但公司对上游媒体渠道采购集中度高，且基本为预付款，存在一定的资金占用。

4．投资业务

投资管理方面，公司 2000 年进入创业投资领域，并成立深圳市达晨创业投资有限公司（以下简称“达晨创投”）专门开展创业投资业务。截至 2018 年底，达晨创投已形成了全国布局，以深圳、北京为总部，并已在上海、长沙、广州、天津、武汉、西安等 16 个城市设立了分支机构。截至 2018 年末，公司累计投资项目 488 个。2018 年，公司投资管理收入 2.56 亿元。此外，公司主要通过并购、新三板、回购等渠道退出项目，并获得投资收益，目前通过首发上市的企业达到 75 家、通过并购或

回购退出项目 43 个、另有新三板挂牌企业 92 家。截至 2018 年底，达晨创投累计完成投资 184.74 亿元，累计投资项目 488 个，其中 TMT 行业、节能环保行业、消费服务行业和智能制造行业分别占 19%、12%、31%和 21%。

2018 年，面对国内资本市场疲软的境况，达晨创投仍实现 4 家公司成功上市，通过并购回购方式退出项目 20 个；全年融资规模达到 51.30 亿元，截至 2018 年底，已到账资金 26.00 亿元。此外，投资项目股权合作与处置工作稳步推进，公司持有的湖南圣特罗佩房地产开发有限公司（以下简称“圣特罗佩”）股权、亿科思奇股权在 2018 年已挂牌成交。2018 年，公司处置圣特罗佩 70%股权，合并报表层面确认的投资收益 60,228.83 万元，剩余 30%圣特罗佩股权按公允价值重新计量，并确认投资收益 26,312.00 万元；公司处置亿科思奇 60%股权，合并报表层面确认的投资收益为-2,999.60 万元。

总体看，公司投资管理业务稳步发展，盈利能力较强；投资收益和投资管理收入对公司利润贡献很大。

5．其它业务

公司其他业务包括影视节目制作发行、艺术品、房地产、投资管理和旅游酒店板块等。

影视节目制作方面，2018 年，公司影视剧业务通过强化存量盘活，加强管理，实现收入增长。但部分投资成本较大的影视巨作与市场预期差距较大，仍成本倒挂。

旅游板块方面，公司控股子公司长沙世界之窗有限公司[2]，是公司与深圳华侨城股份有限公司和定泰国际有限公司三方合资公司，公司持有 49%的股份，为最大股东并委派董事长，具有实际控制权，公司将其纳入合并范围。长沙世界之窗为公司自主经营，目前经营状况良好。2018 年，长沙世界之窗年入园人数突破 130 万人次，实现了连续十三年的增长；实现收入 1.76 亿元，较上年增长 13.60%，实现净利润 0.43 亿元，与上年基本持平。此外，公司旗下圣爵菲斯大酒店，实现营业收入 1.62 亿元，比上年同期增长 9.68%；实现净利润 2,082 万，比上年增长 10.74%。

总体看，公司影视节目制作业务仍成本倒挂，未来发展情况存在不确定性；旅游酒店板块经营稳健，对公司收入和利润形成一定补充。

6．经营关注

（1）市场竞争激烈，有线电视业务用户流失

互联网视频、移动电视、OTT等的发展对公司网络传输业务冲击较大，外部竞争的加剧导致公司有线电视客户数量持续流失。未来，随着移动互联网的深化普及，公司网络传输业务规模或将持续下降。

（2）广告代理业务对主要客户和媒体渠道依赖性较高，并且存在一定资金占用

公司广告代理业务主要客户基本为大型广告公司，湖南电视台为公司重要媒体渠道，公司广告代理业务的发展对上下游客户经营情况依赖性较大。公司对媒体渠道付费主要采取预付款的形式，并给予下游客户一定账期，存在一定资金占用。

7．未来发展

未来公司将按照“新网络、新文旅、新投资、新科创”战略部署，通过优化资源配置，创新产业

[2] 长沙世界之窗有限公司由三方合资，虽然公司只拥有其 49%的表决权资本，却是其最大股东并委派董事长，拥有实际控制权。公司已将其纳入财务报表合并范围。

结构，强化增收节支，推动管理升级，加快公司战略转型。

公司基于湖南广电“三军会师”的背景，加强资源整合，明确战略重点，聚焦“新文旅”“新投资”，大力拓展文旅业务，推动业务重构，优化业务结构。依托现有优势产业推进文旅产业资源扩张、文创业务升级科创布局；在科创板注册制落地的背景下，加大投资业务支持力度，做强做优直投和创投基金管理业务；集中力量向主业和优势产业聚焦，筑牢公司发展基本面，进一步提升利润水平。主要措施包括：（1）力推有线网络互联网化创新升级；（2）加大文旅投资并购，加快文旅项目落地；（3）持续做强做大投资业务，激发新的变现动能；（3）强化内容服务创新，激活升级文（科）创业务。

总体看，公司发展战略思路清晰，可行性强。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2018 年度财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2019 年 1~3 月财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的最新企业会计准则编制。

从合并范围看，公司 2018 年合并范围新增 1 家子公司，减少 6 家子公司。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围子公司 33 家。公司合并范围变动较小，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 232.69 亿元，负债合计 121.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 110.93 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 101.09 亿元。2018 年，公司实现营业收入 105.11 亿元，净利润（含少数股东损益）2.72 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.88 亿元；经营活动现金流量净额 6.55 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.45 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 231.29 亿元，负债合计 120.30 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 110.99 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 101.21 亿元。2019 年 1~3 月，公司营业收入 14.25 亿元，净利润（含少数股东损益）74.99 万元，其中归属于母公司所有者的净利润 859.31 万元；经营活动现金流量净额 0.35 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.17 亿元。

2．资产质量

截至2018年底，公司资产总额232.69亿元，较年初下降2.02%。其中流动资产和非流动资产分别占38.96%和61.04%，以非流动资产为主。

流动资产

截至2018年底，公司流动资产90.65亿元，较年初增长1.47%。截至2018年底，公司流动资产主要由货币资金（占29.75%）、应收账款（占11.73%）、预付款项（占9.22%）、其他应收款（占11.99%）、存货（占29.90%）和其他流动资产（占7.24%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 26.97 亿元，较年初增长 24.89%，主要系出售子公司股权、收回理财产品等收回现金所致；公司货币资金以银行存款（占比 95.94%）为主；受限货币资金 0.93 亿元，主要为银行承兑汇票保证金及工程保证金，货币资金受限比例为 3.44%，受限比例较小。

截至 2018 年底，公司应收账款 10.64 亿元，较年初下降 13.24%，主要系亿科思奇不再纳入公司合并范围，应收账款相应减少所致。从账龄上看，公司应收账款 1 年内部分占 92.32%，账龄较短；

从集中度看，公司应收账款前五名共占 34.67%，集中度一般；公司对应收账款累计计提坏账准备 0.87 亿元，计提比例为 7.56%。

截至 2018 年底，公司预付款项 8.36 亿元，较年初下降 10.46%，主要系亿科思奇不再纳入公司合并范围所致。

截至 2018 年底，公司其他应收款 10.87 亿元，较年初增长 97.21%，主要系公司出售亿科思奇、圣特罗佩的股权，部分股权转让款尚未收回，以及与关联方之间的往来款增加所致。

截至 2018 年底，公司存货账面价值为 27.10 亿元，较年初下降 13.78%，主要系公司处置湖南圣特罗佩房地产开发有限公司股权后，合并范围内的地产项目减少所致；存货账面余额中，库存商品占比 54.79%，经营性艺术品占比 34.33%；公司存货累计计提跌价准备 1.23 亿元。考虑到经营性艺术品市场价值波动性大，公司存在一定存货跌价风险。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 6.56 亿元，较年初下降 27.61%，主要系持有的理财产品减少所致，公司其他流动资产主要由理财产品（3.78 亿元）和未抵扣增值税进项税（2.77 亿元）构成。

非流动资产

截至2018年底，公司非流动资产规模142.04亿元，较年初下降4.12%，主要系可供出售金融资产下降所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占25.30%）、长期股权投资（占13.12%）、固定资产（占47.68%）、商誉（占4.24%）和无形资产（占5.76%）构成。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 35.94 亿元，较年初下降 7.54%，主要系处置湖南文化旅游创业投资基金企业（有限合伙）等公司股权所致。

截至 2018 年底，公司长期股权投资账面净值为 18.63 亿元，较年初增长 3.35%，主要包括对联营企业广州珠江数码集团股份有限公司的投资 5.25 亿元、对新疆广电网络股份有限公司的投资 3.47 亿元、对杭州妙聚网络科技有限公司的投资 3.09 亿元、对湖南圣特罗佩企业管理有限公司的投资 2.37 亿元和对河北广电网络集团保定有限公司的投资 1.27 亿元；公司已计提长期股权投资减值准备 3.19 亿元。

截至 2018 年底，公司固定资产账面净值 67.73 亿元，较年初下降 1.47%；公司固定资产中，房屋及建筑物占比 13.78%、光缆及机器设备占比 75.26%；公司固定资产成新率为 48.36%，成新率较低。

截至 2018 年底，公司无形资产 8.18 亿元，较年初下降 3.55%，无形资产主要由有线电视经营收费权构成。

截至 2018 年底，公司商誉 6.02 亿元，较年初下降 28.94%，主要系公司转让深圳市亿科思奇广告有限公司股权导致商誉减少 1.92 亿元；2018 年，公司未计提商誉减值准备。

截至2018年底，公司受限资产7.44亿元，其货币资金0.93亿元，无形资产6.51亿元。公司资产受限比例为3.20%，受限比例低。

截至2019年3月底，公司资产总额231.29亿元，较年初变化不大，其中流动资产和非流动资产分别占38.32%和61.68%，资产结构较年初变化很小。

总体看，2018年底，公司资产规模略有下降，资产结构仍然以非流动资产为主；公司货币资金规模较充裕，存货占比较高，存在一定存货跌价风险；公司持有多家广电网络行业公司股权，实现省外网络整合；公司资产受限比例低，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

负债

截至2018年底，公司负债总额121.76亿元，较年初下降2.79%，较年初变化不大；其中流动负债占57.70%，非流动负债占42.30%，负债结构较年初变化不大。

截至2018年底，公司流动负债合计70.25亿元，较年初下降4.50%，主要系短期借款、应付账款和预收款项下降所致；公司流动负债主要由短期借款（占9.30%）、应付账款（占17.14%）、预收款项（占6.47%）、其他应付款（占11.81%）和一年内到期的非流动负债（占43.90%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款为 6.54 亿元，较年初下降 68.63%，主要系公司优化债务结构所致。公司短期借款以信用借款（3.64 亿元）和保证借款（2.10 亿元）为主。

截至2018年底，公司应付账款12.04亿元，较年初下降8.04%，主要系应付的材料采购款及工程款所致。

截至2018年底，公司预收款项4.54亿元，较年初下降13.73%，主要系预收的广告款、有线电视费等下降所致。

截至 2018 年底，公司其他应付款 8.30 亿元，较年初增长 30.48%，主要系往来款增加所致。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 30.84 亿元，较年初增长 52.54%，主要系即将到期的长期借款和应付债券转入所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 51.51 亿元，较年初基本稳定；公司非流动负债主要由长期借款（占 75.19%）和应付债券（占 19.42%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 38.73 亿元，较年初增长 13.67%。公司长期借款中质押借款占 36.32%，保证借款占 18.04%，信用借款占 45.64%。从偿还期限看，未来 1~2 年到期 23.19 亿元，4~5 年到期 10.00 亿元，2020 年公司将面临一定的集中偿付压力。

截至 2018 年底，公司应付债券 10.00 亿元，较年初下降 33.33%；截至 2018 年底，公司发行的“湖南电广传媒股份有限公司 2016 年度第一期中期票据”和“湖南电广传媒股份有限公司 2016 年度第二期中期票据”已转入流动负债；2018 年，公司发行了“湖南电广传媒股份有限公司 2018 年度第一期中期票据”，发行规模为 10 亿元。

截至 2018 年底，公司全部债务 88.31 亿元，较年初下降 3.64%，短期债务和长期债务占比分别为 44.82%和 55.18%，长期债务占比较年初有所升高。从债务指标看，截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 52.33%和 44.32%，较年初分别下降 0.42 个百分点和 0.63 个百分点；长期债务资本化比率较上年上升 0.10 个百分点至 30.52%。债务负担仍较重，但处于合理水平。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 120.30 亿元，较年初下降 1.19%；其中流动负债占 56.15%，非流动负债占 43.85%。负债结构较年初变化不大。

总体看，2018 年底，公司负债规模和债务规模略有下降，整体债务负担较重但处于合理水平；近两年到期部分规模较大，公司存在一定的集中偿付压力。

所有者权益

截至2018年底，公司所有者权益合计110.93亿元，较年初下降1.15%，较年初变化不大；其中，归属于母公司所有者权益占比为91.13%，少数股东权益占比为8.87%；归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占14.02%、62.66%和20.90%。权益结构稳定性强。

截至2019年3月底，公司所有者权益合计110.99亿元，较年初变化不大。

总体看，2018年底，公司所有者权益规模保持稳定，权益稳定性强。

4．盈利能力

2018年，公司实现营业收入105.11亿元，同比增长20.24%；净利润2.72亿元，由上年的亏损转为盈利，归属于母公司所有者的净利润为0.88亿元。

从期间费用来看，2018年，公司费用总额为22.11亿元，同比增长5.16%。2018年，公司期间费用中销售费用占24.54%，管理费用占53.72%，财务费用占18.49%；其中，销售费用5.43亿元，同比增长5.73%；管理费用11.88亿元，同比增长5.27%，主要系管理人员工资薪酬增加所致；财务费用4.09亿元，同比增长4.90%。2018年，公司费用收入比较上年下降2.88个百分点至20.35%，考虑到综合毛利率水平，公司费用控制能力仍有待提升。

2018年，公司资产减值损失为5.52亿元，同比增长34.36%，主要系其他应收款坏账损失、长期股权投资减值损失增加所致。2018年，公司投资收益12.54亿元，同比增长39.51%，主要系公司处置圣特罗佩70%股权确认投资收益6.02亿元，剩余的30%股权按公允价值重新计量，并确认投资收益2.63亿元所致；公司投资收益占营业利润的比重为268.62%，公司利润对投资收益依赖程度很高。

从盈利指标来看，2018年，公司营业利润率18.10%，较上年提升1.08个百分点。2018年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为3.28%、3.65%和2.44%，较上年分别提升2.71个百分点、2.48个百分点和4.48个百分点。整体看，公司各项盈利指标较上年明显提升。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.25 亿元，实现净利润 0.35 亿元，较去年基本持平。

总体看，2018年，公司收入规模有所增长，受益于投资收益增加，公司净利润实现扭亏为盈；公司期间费用和资产减值损失对利润侵蚀严重，投资收益对利润影响很大，公司盈利能力仍较弱。

5．现金流

从经营活动情况来看，2018年，公司经营活动现金流入106.55亿元，同比增长16.17%，主要系销售规模扩大所致；公司经营活动流出100.01亿元，同比增长10.84%。受上述因素的影响，2018年，公司经营活动产生的现金流净额为6.55亿元，同比增长336.59%。从收入实现质量看，2018年，公司现金收入比为97.88%，较上年下降4.14个百分点，公司收入实现质量一般。

从投资活动情况来看，2018年，公司投资活动现金流入16.04亿元，同比增长51.88%，主要系出售子公司股权、收回理财产品等收到现金增加所致；公司投资活动流出10.06亿元，同比下降50.80%，主要系购买理财产品减少所致。受上述因素的影响，2018年，公司投资活动产生的现金流净额由负转正，为5.97亿元。

从筹资活动情况来看，2018年，公司筹资活动现金流入44.90亿元，同比下降28.04%，主要系取得借款规模减少所致；公司筹资活动流出51.99亿元，同比增长8.76%，主要系偿还债务规模增加所致。受上述因素的影响，2018年，公司筹资活动产生的现金净流出7.10亿元，同比下降148.65%。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流净额为 0.01 亿元；公司投资活动现金流为净流出 8.76 亿元；公司筹资活动产生的现金流净额为 3.26 亿元。

总体看，2018年，公司经营活动保持现金净流入状态，投资活动产生的现金流净额由负转正，公司外部筹资需求有所下降。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率由年初的 1.21 倍提升至 1.29 倍，速动比率由年初的 0.79 倍提升至 0.90 倍，现金短期债务由年初的 0.51 倍提升至 0.68 倍，公司现金类资产对短期债务的保障程度提升。整体看，公司短期偿债能力有所提升。

从长期偿债能力看，2018 年，公司 EBITDA 为 15.90 亿元，较上年增长 54.02%。公司 2018 年 EBITDA 中，折旧占 43.00%，摊销占 3.10%，计入财务费用的利息支出占 24.54%，利润总额 29.36%。EBITDA 利息倍数由上年的 2.94 倍提升至 4.07 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 0.11 倍提升至 0.18 倍。整体看，公司长期偿债能力有所提高。

截至 2018 年底，公司获得的银行授信额度合计 108.46 亿元，已使用额度 16.50 亿元，尚未使用的额度 91.96 亿元，间接融资渠道畅通。同时，公司作为 A 股上市公司，拥有直接融资渠道。

截至 2018 年底，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

根据公司提供的中国人民银行出具的企业信用报告（机构信用代码：G10430105001925403），截至 2019 年 6 月 13 日，公司未结清信贷信息中无不良和关注信贷信息；已结清信贷信息中有欠息 8 笔，其中 6 笔实际欠息金额为 0 元，一笔 11.20 万元欠息非公司原因造成，招商银行股份有限公司长沙分行已经出具了说明，一笔 102.33 万元欠息系周六无法结算所致，建设银行股份有限公司湖南省分行已经出具了说明。整体看，公司过往债务履约情况良好。

总体看，跟踪期内，公司长短期偿债能力指标均有所改善，同时考虑到公司作为湖南省内最主要的有线电视网络运营商，政策扶持力度仍较大，公司整体偿债能力仍很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）31.11 亿元，约为“18 湘电 01”待偿债券本金（10.00 亿元）的 3.11 倍，公司净资产 110.99 亿元，约为“18 湘电 01” 待偿债券本金（10.00 亿元）的 11.10 倍，公司现金类资产和净资产能够对“18 湘电 01”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 15.90 亿元，约为“18 湘电 01” 待偿债券本金（10.00 亿元）1.59 倍，公司 EBITDA 对“18 湘电 01”的覆盖程度较高。

从现金流情况看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 106.55 亿元，约为“18 湘电 01” 待偿债券本金（10.00 亿元）的 10.66 倍，公司经营活动现金流入量对“18 湘电 01”的覆盖程度高。

综合上述分析，联合评级认为，公司对“18 湘电 01”的偿还能力很强。

八、综合评价

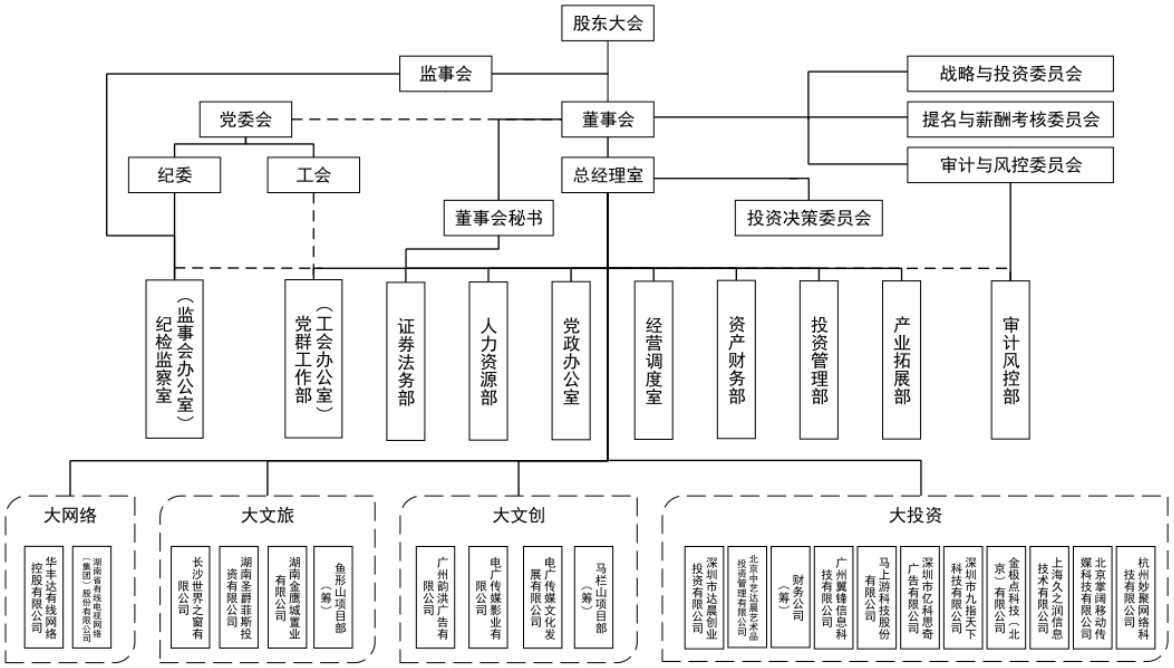
公司作为湖南省内主要的有线电视网络运营商，整体经营情况良好，营业收入大幅增长，受益于投资业务的良好表现，净利润实现扭亏为盈，经营活动现金流保持净流入。同时，联合评级关注到公司所处的广电网络传输行业外部竞争激烈、有线电视网络用户流失、广告代理业务对上游媒体渠道较为依赖、投资收益对公司利润影响很大以及期间费用和资产减值损失对利润侵蚀严重等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司积极推进有线网络业务转型，同时投资业务发展较快，盈利能力强，公司经营情况有望保持稳定。

综上，联合评级维持对公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；同时维持对“18 湘电 01”债项 AA+的信用等级。

附件 1　湖南电广传媒股份有限公司
组织架构图

湖南电广传媒股份有限公司组织结构图



附件 2　湖南电广传媒股份有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	225.17	237.48	232.69	231.29
所有者权益（亿元）	118.49	112.23	110.93	110.99
短期债务（亿元）	23.49	42.58	39.58	--
长期债务（亿元）	52.40	49.07	48.73	50.04
全部债务（亿元）	75.89	91.65	88.31	--
营业收入（亿元）	74.86	87.41	105.11	14.25
净利润（亿元）	4.77	-2.36	2.72	0.01
EBITDA（亿元）	17.31	10.32	15.90	0.10
经营性净现金流（亿元）	-2.95	1.50	6.55	0.35
应收账款周转次数（次）	11.45	7.96	8.78	--
存货周转次数（次）	2.17	2.32	2.84	--
总资产周转次数（次）	0.35	0.38	0.45	0.06
现金收入比率（%）	100.53	102.02	97.88	104.61
总资本收益率（%）	4.16	0.58	3.28	--
总资产报酬率（%）	4.45	1.17	3.65	--
净资产收益率（%）	4.10	-2.05	2.44	0.01
营业利润率（%）	26.87	17.02	18.10	28.07
费用收入比（%）	28.17	23.23	20.35	33.04
资产负债率（%）	47.38	52.74	52.33	52.01
全部债务资本化比率（%）	39.04	44.95	44.32	--
长期债务资本化比率（%）	30.66	30.42	30.52	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.91	2.94	4.07	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.23	0.11	0.18	--
流动比率（倍）	1.50	1.21	1.29	1.31
速动比率（倍）	0.91	0.79	0.90	0.92
现金短期债务比（倍）	0.65	0.51	0.68	--
经营现金流动负债比率（%）	-5.90	2.04	9.32	0.51
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.73	1.03	1.59	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、2019 年 1~3 月财务数据未经审计，相关指标未年化。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。