跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1899 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：

二〇二〇年六月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 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+	2019.6.19

跟踪评级时间：2020 年 6 月 24 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	237.48	242.05	223.99	221.36
所有者权益（亿元）	112.23	118.01	122.77	120.92
长期债务（亿元）	50.75	50.83	42.77	49.79
全部债务（亿元）	93.33	90.43	65.85	68.60
营业收入（亿元）	87.41	105.11	70.77	12.08
净利润（亿元）	-2.36	2.72	3.00	-1.86
EBITDA（亿元）	10.32	15.90	15.91	--
经营性净现金流（亿元）	1.50	6.55	17.45	0.49
营业利润率（%）	17.02	18.10	24.93	23.25
净资产收益率（%）	-2.05	2.36	2.50	-1.53
资产负债率（%）	52.74	51.24	45.19	45.37
全部债务资本化比率（%）	45.40	43.38	34.91	36.20
流动比率（倍）	1.21	1.41	1.57	1.75
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.18	0.24	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.94	4.07	4.75	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.03	1.59	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. 2020 年一季度财务数据未经审计，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”）作为湖南省地区的有限电视网络运营主体，仍具有较强的区域竞争优势。2019 年，公司子公司深圳市亿科思奇广告有限公司（以下简称“亿科思奇”）不再纳入合并范围，使得公司收入规模大幅下降，但受影视节目制作发行业务收入及毛利率大幅提升的影响，公司综合毛利率有所提升；公司经营活动现金净流入量大幅增长，债务负担大幅减轻，债务结构合理。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）关注到广告代理业务对公司营运资金存在一定占用，创投业务面临一定投资风险，非经常性损益对公司利润影响很大以及期间费用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，公司将依托区域内平台优势，积极推进“5G+文旅”发展战略，同时做优做强投资业务，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．**广电网络传输行业受到国家政策支持。**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．**公司有线电视网络业务区域竞争优势明显。**作为湖南省地区的有线电视网络运营主体，公司具有较强的区域竞争优势，同时公司通过资本运作实现省外网络整合。

3．**公司经营活动现金净流入量大幅增长，债务负担大幅减轻，债务结构合理。**2019 年，公司经营活动现金净流入量为 17.45 亿元，较上

年增长 166.63%；现金收入比为 104.74%，较上年上升 6.86 个百分点。截至 2019 年末，公司全部债务较年初下降 27.19%，其中长期债务占 64.95%，以长期债务为主；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 45.19%和 34.91%，较年初分别下降 6.06 个百分点和 8.47 个百分点。

关注

1．**公司营业收入大幅下降。**受亿科思奇不再纳入公司合并范围影响，2019 年，公司营业收入为 70.77 亿元，较上年大幅下降 32.67%。

2．**广告代理业务对资金形成一定占用。**公司广告业务采购媒体资源时存在一定预付账款，对下游客户给予一定账期，对公司资金存在一定占用。

3．**公司创投业务面临一定投资风险。**公司投资业务所投资的企业多为处于初创期的企业，抗风险能力较弱，且所投资领域涉及行业众多，若所投资的项目不能顺利实现退出，将面临一定投资损失风险。

4．**非经常性收益对公司利润影响很大，期间费用对利润侵蚀严重。**2019 年，公司投资收益、公允价值变动收益和资产减值损失对营业利润的影响很大；营业外收入占利润总额比重为 74.58%，对利润影响大；公司费用收入比为 28.36%，高于营业利润率。

分析师

宁立杰　登记编号（R0040218030002）
李敬云　登记编号（R0040220010004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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他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。

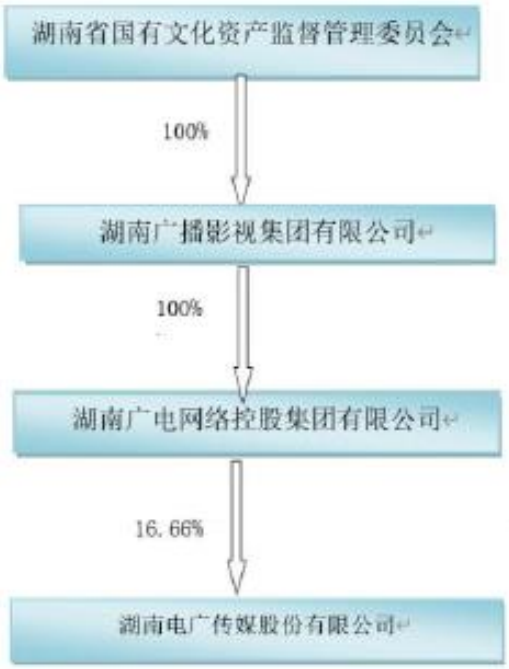
分析师：

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1994年经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”），初始注册资金为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月末，公司总股本为14.18亿股，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，广电中心将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（以下简称“湖南省文化资产管委会”）成为公司实际控制人。截至2020年3月末，公司总股本为14.18亿股，网控集团为公司控股股东，湖南省文化资产管委会为公司实际控制人，公司控股股东对公司股权无质押情况。

图1　截至2020年3月末公司股权结构图



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2019年末，公司合并范围内子公司共计33家，公司拥有在职员工11,094人。

截至2019年末，公司合并资产总额223.99亿元，负债合计101.21亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计122.77亿元，其中归属于母公司所有者权益110.55亿元。2019年，公司实现营业收入70.77亿元，净利润（含少数股东损益）3.00亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.11亿元；

经营活动产生的现金流量净额 17.45 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.86 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 221.36 亿元，负债合计 100.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 120.92 亿元，其中归属于母公司所有者权益 109.08 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 12.08 亿元，净利润（含少数股东损益）-1.86 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-1.42 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.49 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.88 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[1]。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2017〕1400 号文核准，公司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%，于 2018 年 3 月 6 日在深圳交易所上市，债券代码“112638.SZ”，债券简称“18 湘电 01”。

截至 2020 年 3 月末，“18 湘电 01”募集资金已按募集说明书规定用途全部使用。2020 年 1 月 30 日，公司支付了“18 湘电 01”在 2019 年 1 月 30 日至 2020 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

2019年，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，用户数量下降；2020年是全国一网整合的关键阶段，广电网络有望成为国内第四大运营商，加快5G网络建设和智慧广电的发展步伐。

广电网络传输行业收入主要来源一般包括四个方面：收视维护费和增值服务费、卫星落地费或节目传输费、宽带使用费、城建配套费收入和入网费收入等，其中收视维护费和增值费用是行业的主要收入来源。

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降。根据格兰研究发布的《2020年第一季度中国有线电视行业季度发展报告》，2020年第一季度，我国有线电视用户总量较2019年第四季度净减少了310.40万户，降至2.06亿户，有线电视在中国家庭电视收视市场的份额降至45.58%，有线数字电视用户净减少196.21万户。

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。根据工信部发布数据，截至2020年3月底，IPTV（网络电视）总用户数达2.99亿户，较上年同期增长10%；此外，根据CSM基础研究数据显示，2019年全国52个中心城市中，IPTV机顶盒的普及率已达40.6%，较2018年增长近28%。在OTT TV视频应用领域，互联网知名企业BAT延续了在PC端及移动端的优势，其使用时长、激活用户数等指标稳居行业前三；从家庭收视率来看，

[1] 陈刚于 2020 年二季度离职，目前公司法定代表人尚未确定，工商信息仍未变更。

根据勾正数据统计，2019年4月，云视听极光、银河奇异果分别以4.85%及4.15%位居所有视频应用前二。

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。近年来，部分省市逐步实现一省一网，但尚难以开展跨省经营，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，2020年2月25日，中共中央宣传部等联合印发《全国有线电视网络整合发展实施方案》，全国有线电视网络整合和广电5G建设一体化发展将加快，国家将出台一系列政策措施支持加快推进广电5G核心网、承载网、城市试验网建设和商用步伐，支持利用5G技术对有线电视网络进行改造升级，加快形成有广电特色的市场应用场景和可持续的盈利模式，形成行业发展新增长点。

2019年，广电网络传输行业在进行双向网改造后，有线双向网覆盖用户1.80亿户，双向网络渗透率突破50.21%；广电宽带入网业务也不断发展，目前用户数量由上年底的0.38亿用户增长到0.42亿户。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，广电网络若成为政府专网的优质载体，广电企业有望逐步转型升级成为第四大运营商。2019年3月21日，中国广播电视网络有限公司（以下简称“中国广电”）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。同年6月，工信部分别给中国移动、中国联通、中国电信、中国广电颁发了5G商用牌照，运营商格局全面洗牌。2020年底将是全国有线电视网络整合的基本完成时点。

2．广告行业

2019 年，传统媒体广告受互联网等新兴媒体冲击较大，互联网媒体广告成为拉动广告行业增长的动力；未来随着频道运营商的转型和电视节目内容的提升，网络广告市场份额有望进一步提升。

广告是指广告主采用付费的形式，通过各种媒介所进行的有关产品（商品、服务和观念）的、整合性的、劝服性的、非人员性的信息传播活动，其最终目的是为了传递信息，改变人们对于产品的态度，引导人们的行动而使广告主获利。广告产业链主要由广告主、广告公司、广告媒介和消费者四大主体构成。

广告业作为商业服务业的一部分，与宏观经济的发展存在较强的正相关性。近年来，随着国内经济的增速趋稳，广告业增速逐年放缓。报纸、杂志、电视等传统媒介规模的不断下降，影响了广告业的发展。根据 CTR 媒介智讯监测数据显示，2019 上半年中国广告刊例花费同比下降 8.80%。传统媒体方面，电视广告刊例花费下降了 12.40%，广播下降了 9.70%，传统户外下降了 18.90%。新媒体方面，电梯电视、电梯海报和影院视频的广告刊例花费增速降至个位数，其中互联网新媒体广告刊例花费增速也略有下降。宏观经济下行压力引起了广告主整体信心不足。

与传统媒体日渐衰落的趋势相反，广告主在 OTT/IPTV 渠道投放的广告有较大幅度的增加。根据中国互联网络信息中心（CNNIC）发布的第四十四次《中国互联网络发展状况统计报告》显示，截至 2019 年 6 月末，中国网民规模达 8.54 亿，互联网普及率为 61.20%，同比提高 1.60 个百分点。其中，手机网民规模达 8.47 亿，网民中使用手机上网的比例由 2018 年末的 98.60%提升至 99.10%。随着网络的普及，网络广告市场规模不断攀升，并已成为广告行业的最大组成部分。

四、管理分析

跟踪期内，公司高管团队有所变动，但公司管理制度延续以往，管理运作正常。

2019 年，公司管理制度未发生重大变化。

2019 年，公司高管团队有所调整，具体变化见下表。

表 1　2019 年公司董事、监事和高管人员变动情况

姓名	担任的职务	类型	原因
朱皓峰	董事	选举	换届选举
王林	独立董事	选举	换届选举
赵文挺	独立董事	选举	换届选举
冯硕	监事	选举	换届选举
刘登佐	职工监事	选举	换届选举
欧文凯	副总经理	聘任	董事会聘任
毛小平	董事	离任	任期届满不再担任董事，仍担任公司副总经理职务
刘平春	独立董事	离任	任期届满离任
朱德贞	独立董事	离任	任期届满离任
刘海涛	独立董事	离任	任期届满离任
吴哲明	监事	离任	任期届满离任
马美宏	监事	离任	任期届满离任

资料来源：公司年报，联合评级整理

因工作变动原因，2020 年 4 月，陈刚因工作调动原因辞去公司董事长、董事职务，2020 年 6 月，汤振羽因个人工作变动原因辞去公司董事会秘书职务。目前公司尚未确定新任董事长。

五、经营分析

1．经营概况

2019年，受广告业务亿科思奇剥离影响，公司收入规模大幅下降；公司综合毛利率水平有所提升。

2019年，公司主营业务仍为网络传输服务和广告代理运营业务。2019年，公司实现营业收入70.77亿元，较上年下降32.67%，主要系部分广告业务剥离影响所致；公司实现营业利润1.34亿元，较上年下降71.43%，主要系投资收益减少所致；实现净利润3.00亿元，较上年增长10.56%，主要系营业外收入增加所致。

从收入构成看，2019年，公司广告代理运营业务收入为33.49亿元（占47.32%），较上年大幅下降48.79%，主要系深圳市亿科思奇广告有限公司（以下简称“亿科思奇”）不再纳入公司合并范围影响所致；网络传输服务业务收入为17.84亿元（占25.20%），较上年下降7.08%；影视节目制作发行业务收入为8.13亿元（占11.49%），较上年大幅增长121.53%，主要系子公司电广传媒影业（香港）有限公司（以下简称“香港电广”）及电广传媒影业（美国）有限公司（以下简称“美国电广”）投资拍摄的影片于2019年结算所致。公司其他业务包括旅游业、酒店、房地产、投资管理收入和游戏等板块，合计实现收入11.31亿元（占15.99%）。

表 2　2017－2019 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2017 年			2018 年			2019 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	52.82	60.42	6.86	65.40	62.22	7.08	33.49	47.32	7.23
影视节目制作发行	2.75	3.14	-30.93	3.67	3.49	-1.96	8.13	11.49	20.09
网络传输服务	20.59	23.55	20.64	19.20	18.26	28.59	17.84	25.20	26.47
其他	11.26	12.89	72.66	16.84	16.03	63.66	11.31	15.99	81.18
合计	**87.41**	**100.00**	**17.39**	**105.11**	**100.00**	**19.76**	**70.77**	**100.00**	**25.38**

资料来源：公司年报，联合评级整理

从毛利率来看，2019年，公司广告代理运营业务毛利率为7.23%，较上年变动不大；网络传输服务业务毛利率为26.47%，较上年下降2.12个百分点；影视节目制作发行业务毛利率为由上年的-1.96%大幅上升至20.09%，该板块毛利率主要与当年结算的项目有关，因此波动较大。受上述因素影响，公司综合毛利率为25.38%，较上年上升5.62个百分点。

2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入 12.08 亿元，较上年同期下降 15.21%；实现净利润-1.86 亿元，较上年同期净利润 74.99 万元降幅较大。

2. 广告代理运营

2019 年，由于剥离亿科思奇，公司广告代理业务收入大幅下降。公司广告代理业务客户资源和媒体渠道较为优质，但该业务对公司资金存在一定占用。

2018 年 11 月 29 日，公司原广告代理运营业务经营主体之一亿科思奇不再纳入公司合并范围。2018 年，亿科思奇实现收入 29.16 亿元，净利润 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，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。

2019 年，公司广告代理运营业务由子公司韵洪传播科技（广州）有限公司（以下简称“广州韵洪”）负责运营。

2019 年，广州韵洪传统广告业务以广州、上海、北京为轴心辐射全国，与全国 200 多家电视媒体展开合作；新媒体广告方面，广州韵洪已成为芒果 TV、优酷等核心代理商；高铁媒体方面，广州韵洪建立了以安检口、检票口为点位的 LED 视频联播网，资源覆盖京港、京沪、沪昆等骨干线路。

2019 年，广州韵洪广告业务合同签约总金额为 33.56 亿元，较上年下降 5.17%。其中，传统媒体代理业务收入为 11.06 亿元，较上年下降 32.68%；高铁自营媒体业务收入为 2.22 亿元，较上年增长 6.22%；创新文娱业务是 2019 年新开发业务，收入为 0.23 亿元；网络视频等新媒体代理业务收入为 20.05 亿元，较上年增长 18.85%。

表 3　2017－2019 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	2019 年
传统媒体代理业务	17.83	16.43	11.06
高铁自营媒体业务	2.74	2.09	2.22
创新文娱业务	0.00	0.00	0.23
网络视频等新媒体代理业务	12	16.87	20.05
合计	**32.57**	**35.39**	**33.56**

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。广州韵洪广告业务与湖南电视台具有长期合作关系，2019 年，广州韵洪向前五名媒体渠道供应商采购额占广告业务年度总采购额的比重为 23.30%，采购集中度一般。

表 4　2019 年广州韵洪广告媒体渠道前五名情况（单位：%）

供应商	占广告业务年度采购额比例
湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司	7.14
湖南广播电视广告总公司	7.06
上海全土豆文化传播有限公司	5.69
群邑（上海）广告有限公司	2.85
上海爱奇艺文化传媒有限公司	0.57
合计	**23.30**

资料来源：公司提供

下游客户方面，2019 年，广州韵洪前五名客户广告投放金额占业务总量的比例为 63.00%，客户集中度高。

结算方面，广州韵洪广告业务结算方式无重大变化，上游供应商主要是媒体，存在预付采购款情况；下游客户主要是广告主或代理公司，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。

3. 网络传输服务

2019 年，公司有线电视用户数量有所减少，宽带用户数量略有增加；有线电视 ARPU 值较上年有所上升，宽带业务 ARPU 值有所下降。

公司子公司湖南省有线电视网络（集团）股份有限公司（以下简称“有线集团”）经营湖南全省的有线电视网络业务。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。2019 年，公司网络传输服务业务收入为 17.84 亿元，较上年下降 7.08%。

用户数量方面，截至 2019 年末，公司有线电视用户数量为 410.23 万户，较上年末减少 56.07 万户，主要系受 IPTV 和 OTT 业务冲击用户流失所致；公司宽带业务用户数量较上年末增加 1.10 万户，累计用户数量为 102.30 万户。2019 年，公司有线电视业务 ARPU 值为 352.00 元，较上年增长 5.18%，主要系双向业务新产品上线提升了客单值所致；宽带业务 ARPU 值为 325.06 元，较上年下降 1.78%，主要系公司与联通合作降低了宽带成本，相应价格下调所致。

表 5　2017－2019 年湖南省内有线电视用户情况（单位：万户、元）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	户数	ARPU	户数	ARPU	户数	ARPU
有线电视业务	475.78	221.32	466.30	334.67	410.23	352.00
宽带业务	99.84	376.40	101.20	330.95	102.30	325.06

资料来源：公司提供，联合评级整理

4. 其它业务

2019 年，公司影视节目制作发行业务收入和毛利率均大幅提升，旅游酒店业务收入稳定，投资管理业务稳健发展，对公司营业收入和利润形成了良好的补充。

公司其他业务包括影视节目制作发行、旅游酒店板块、投资管理和游戏等。

2019 年，公司影视节目制作发行业务收入为 8.13 亿元（占营业收入的比例为 11.49%），较上年大幅增长，毛利率由-1.96%上升至 20.09%。

旅游酒店板块方面，公司参股公司长沙世界之窗有限公司（以下简称“长沙世界之窗”），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，其中，公司持有长沙世界之窗 49%的股份，为最大股东，公司对长沙世界之窗财务和经营有决策权，具有实际控制权，公司将其纳入合并范围。2019 年，长沙世界之窗年入园人数为 124 万人次，实现收入 1.82 亿元，较上年增长 3.98%，实现净利润 0.42 亿元，与上年基本持平。此外，2019 年，公司旗下圣爵菲斯大酒店，实现营业收入 1.83 亿元，比上年增长 12.96%；实现净利润 2,750.84 万元，比上年增长 32.12%。2019 年，公司完成了湖南芒果文旅投资有限公司的成立、团队搭建、项目储备等工作，意在整合湖南广电文化旅游资源，统一运营文旅项目，延伸传媒内容及其衍生产业链条，发展公司文旅产业，培养新的业务增长点。

投资管理方面，公司投资业务板块运营主体是深圳市达晨财智创业投资管理有限公司（公司间接持有 55.00%股份，以下简称“达晨财智”）。截至 2019 年末，达晨财智已形成了全国布局，以深圳、北京为总部，并已在上海、长沙、广州、天津、武汉、西安等 11 个城市设立了分支机构。达晨财智投资管理收入主要来自基金管理费，较为稳定。截至 2019 年底，达晨财智管理基金规模 300 亿元，累计投资项目 506 个。2019 年，达晨财智投资管理收入为 2.60 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 89 家、通过并购或回购退出项目 68 个、另有新三板挂牌企业 93 家。截至 2019 年底，达晨财智累计完成投资 194.07 亿元，累计投资项目 506 个。从投资金额来看，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比为 33.00%、2.00%、26.00%和 17.00%。

游戏板块，公司全资子公司上海久之润信息技术有限公司（以下简称“上海久之润”）全年实现营业收入 3.95 亿元，净利润 1.06 亿元。上海久之润 2018 年没有营业收入。

5. 经营关注

（1）市场竞争激烈，有线电视业务承压。

有线网络业务受IPTV、移动电视、互联网视频等竞争影响，导致公司有线电视客户数量增长乏力。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）广告代理业务对资金存在占用。

公司广告代理业务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。

（3）投资管理业务面临一定投资损失风险

达晨财智作为专业创业投资机构，所投资的企业多为处于初创期的企业，抗风险能力较弱，且达晨财智所投资领域涉及行业众多，主要通过并购、新三板、回购等渠道退出项目，若达晨财智所投资的项目不能顺利实现退出，将面临一定投资损失风险。

6. 未来发展

公司发展战略思路清晰，可行性强。

未来公司明确将以5G应用和文旅业务作为公司战略方向，实施“5G＋文旅”发展战略，围绕广电5G应用、文旅产品重点发力布局，并以此调整业务架构。

公司依托“5G高新视频多场景应用国家广播总局重点实验室”，整合网控集团文旅相关资源，

对标迪士尼、环球影城等世界知名企业，深度融合网控集团的优势IP资源与公司文旅发展从而打造独具特色的文旅产品，并利用上市公司平台优势抢占稀缺旅游资源，使其成为公司未来的一个重要支柱业务。主要措施包括：①抓好清频、建网、研发产品应用三项重点，推动广电5G商用；②加快文旅项目落地；③持续做强做大投资业务，推动达晨财智发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019年度财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准的无保留意见。2020年1－3月财务报表未经审计。公司财务报表依据最新的《企业会计准则》及其他相关规定进行编制。

从合并范围看，公司2019年公司合并范围新增2家子公司，减少2家子公司。2020年1－3月，公司合并范围无变化，截至2020年3月末，公司合并范围子公司共计33家。考虑到公司合并范围变动较小，主营业务无重大变化，财务数据可比性较强。

截至2019年末，公司合并资产总额223.99亿元，负债合计101.21亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计122.77亿元，其中归属于母公司所有者权益110.55亿元。2019年，公司实现营业收入70.77亿元，净利润（含少数股东损益）3.00亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.11亿元；经营活动产生的现金流量净额17.45亿元，现金及现金等价物净增加额-5.86亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额221.36亿元，负债合计100.44亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计120.92亿元，其中归属于母公司所有者权益109.08亿元。2020年1－3月，公司实现营业收入12.08亿元，净利润（含少数股东损益）-1.86亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-1.42亿元；经营活动产生的现金流量净额0.49亿元，现金及现金等价物净增加额-0.88亿元。

2. 资产质量

截至2019年末，公司资产规模略有下降，资产结构仍以非流动资产为主；公司存货、应收账款和其他应收款规模较大，对营运资金形成占用。公司持有多家广电网络行业公司股权，公司资产受限比例低，整体资产质量尚可。

截至2019年末，公司合并资产总额为223.99亿元，较年初下降7.46%。其中，流动资产占37.21%，非流动资产占62.79%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至2019年末，公司流动资产为83.35亿元，较年初下降15.56%。公司流动资产主要由货币资金（占26.22%）、交易性金融资产（占15.81%）、应收账款（占13.26%）、预付款项（占10.38%）、其他应收款（占9.05%）和存货（占21.84%）构成。

截至2019年末，公司货币资金为21.86亿元，较年初下降18.95%，主要系公司偿还借款所致。公司货币资金主要由银行存款（占91.93%）和其他货币资金（占7.98%）构成。货币资金中有1.92亿元受限资金，受限比例为8.77%，受限比例较低，主要为银行承兑汇票保证金、工程保证金和因诉讼冻结的银行存款。

截至2019年末，公司交易性金融资产为13.18亿元，较年初增长11.13%。公司交易性金融资产全部为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，由权益工具投资——上市部分（占27.86%）、权益工具投资——非上市部分（占59.64%）和理财产品（占12.50%）构成。

截至2019年末，公司应收账款为11.05亿元，较年初增长3.92%。从账龄看，应收账款账龄以1年

以内（占84.01%）为主；从集中度看，按欠款方归集的前五大欠款单位应收账款余额合计为4.81亿元，占比为40.07%，集中度一般；公司对应收账款累计计提坏账准备0.95亿元，计提比例为7.95%。

截至2019年末，公司预付款项为8.65亿元，较年初增长3.51%，主要为预付媒体采购款。

截至2019年末，公司其他应收款为7.55亿元，较年初下降30.59%，主要系公司收回上年处置湖南圣特罗佩企业管理有限公司（以下简称“圣特罗佩”）的股权尾款2.94亿元和收回亿科思奇股权处置款0.68亿元所致。其他应收款累计计提坏账准备3.83亿元，计提比例为33.69%，从账龄看，1年以内占17.44%，1~2年占36.91%，2~3年占16.82%，3~4年占5.12%，4年以上占23.71%，整体账龄较长。按欠款方归集的前五大欠款单位其他应收款合计余额占其他应收款账面余额的69.70%，其中圣特罗佩往来款占比为18.74%，集中度高。

截至2019年末，公司存货为18.21亿元，较年初下降32.82%，主要系公司对投资拍摄的影片进行结算，同时计提跌价准备所致。存货主要由原材料（占11.73%）、库存商品（占32.46%）和经营性艺术品（占51.67%）构成，累计计提跌价准备2.23亿元。

截至2019年末，公司非流动资产为140.63亿元，较年初下降1.89%。公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占25.37%）、长期股权投资（占13.63%）、固定资产（占46.72%）和无形资产（占5.84%）构成。

截至2019年末，公司其他权益工具投资为35.67亿元，较年初下降4.12%，主要包括对深圳市达晨创联股权投资基金合伙企业（有限合伙）（占17.69%）、湖南文化旅游创业投资基金企业（有限合伙）（占14.05%）、深圳市达晨创坤股权投资企业（有限合伙）（占11.07%）和深圳市达晨创荣互联网股权投资企业（有限合伙）（占10.37%）的投资等。

截至2019年末，公司长期股权投资为19.17亿元，较年初增长2.88%，主要包括对联营企业广州珠江数码集团有限公司（占27.42%）、新疆广电网络股份有限公司（占18.19%）、圣特罗佩（占13.78%）和湖南新丰源投资有限公司（占17.14%）的投资，公司已计提长期股权投资减值准备3.37亿元，计提比例为14.96%。

截至2019年末，公司固定资产为65.71亿元，较年初下降2.98%。固定资产主要由房屋及建筑物（占19.49%）和光缆及机器设备（占74.81）构成，累计计提折旧79.01亿元，计提减值准备0.10亿元；固定资产成新率为46.84%，成新率较低。

截至2019年末，公司无形资产为8.21亿元，较年初增长0.46%。公司无形资产主要由有线电视经营收费权（占81.72%）构成，累计摊销3.61亿元，计提减值准备0.01亿元。截至2019年末公司无形资产中有6.73亿元为受限资产，主要系有线集团借款质押和世界之窗借款抵押。

截至2019年末，公司受限资产为8.40亿元，其中受限货币资金1.67亿元，受限无形资产6.73亿元。公司受限资产占总资产的比例为3.75%，受限比例低。

截至2020年3月末，公司合并资产总额为221.36亿元，较上年末下降1.17%。其中，流动资产占36.03%，非流动资产占63.97%。公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

3. 负债及所有者权益

截至2019年末，公司负债规模和债务规模有所下降，负债结构相对均衡，整体债务负担处于合理水平；公司所有者权益规模略有增长，权益结构稳定性较强。

（1）负债

截至2019年末，公司负债总额为101.21亿元，较年初下降18.40%。其中，流动负债占52.48%，非流动负债占47.52%。公司负债结构相对均衡，较年初变化不大。

截至2019年末，公司流动负债为53.12亿元，较年初下降23.93%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占10.62%）、应付票据（占10.26%）、应付账款（占22.85%）、预收款项（占8.69%）、其他应付款（占14.92%）和一年内到期的非流动负债（占22.56%）构成。

截至2019年末，公司短期借款为5.64亿元，较年初下降13.70%，主要系公司偿还信用借款所致；短期借款由保证借款（占78.05%）、信用借款（占14.87%）和抵押借款（占7.09%）构成。

截至2019年末，公司应付票据为5.45亿元，较年初增长146.95%，主要系公司为争取更多优质资源，预付媒体广告款所致。公司应付票据由银行承兑汇票（占84.17%）和商业承兑汇票（占15.83%）构成。

截至2019年末，公司应付账款为12.14亿元，较年初增长0.82%，全部为应付货款及工程款。

截至2019年末，公司预收款项为4.62亿元，较年初增长1.58%，全部为预收货款。

截至2019年末，公司其他应付款为7.93亿元，较年初下降4.45%，主要系往来款减少所致。公司其他应付款以往来款（占71.91%）为主。

截至2019年末，公司一年内到期的非流动负债为11.98亿元，较年初下降61.17%，主要系公司偿还一年内到期的应付债券所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债为 48.09 亿元，较年初下降 11.27%。公司非流动负债主要由长期借款（占 33.97%）、应付债券（占 51.98%）和递延所得税负债（占 9.47%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款为 16.34 亿元，较年初下降 58.26%，主要系转入一年内到期非流动负债所致；长期借款主要由质押借款（占 35.58%）和信用借款（占 51.60%）构成，其中质押借款系公司以其持有的有线集团的股份及有线集团（含子公司）持有的有线电视收费权、无线电视收费权进行质押取得的借款。从期限分布看，2021 年到期的占 48.23%，2023 年到期的占 19.39%，2024 年及以后到期的占 32.38%，2021 年公司存在一定集中偿付压力。

截至 2019 年末，公司应付债券为 25.00 亿元，较年初增长 150.00%，主要系“19 湘电广 MTN001”和“19 湘电广 MTN002”的发行所致。

截至 2019 年末，公司递延所得税负债为 4.55 亿元，较年初增长 52.32%，主要系公允价值变动所致。

截至 2019 年末，公司全部债务为 65.85 亿元，较年初下降 27.19%，主要系公司对到期债务进行偿付所致。其中，短期债务占 35.05%，长期债务占 64.95%，以长期债务为主。截至 2019 年末，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 45.19%、34.91%和 25.84%，较年初分别下降 6.06 个百分点、8.47 个百分点和 4.27 个百分点。公司债务负担较有所减轻，债务负担处于合理水平。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 100.44 亿元，较上年末下降 0.76%。其中，流动负债占 45.29%，非流动负债占 54.71%。公司负债结构相对均衡，较上年末变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 68.60 亿元，较年初增长 4.17%。其中，短期债务 18.81 亿元（占 27.41%），长期债务 49.79 亿元（占 72.59%）。截至 2020 年 3 月末，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 45.37%、36.20%和 29.17%，较年初分别上升 0.19 个百分点、1.29 个百分点和 3.33 个百分点。整体债务负担仍处于合理水平。

（2）所有者权益

截至2019年末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）122.77亿元，较年初增长4.03%。其中，归属于母公司所有者权益占比为90.04%，少数股东权益占比为9.96%。归属于母公司所有者权益为

110.55亿元，股本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占12.82%、58.18%、5.89%、2.28%和20.83%。所有者权益中股本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性强。

截至2020年3月末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）120.92亿元，较上年末下降1.51%。所有者权益结构较上年末变化不大。

4. 盈利能力

2019年，由于亿科思奇不再纳入合并范围，公司收入规模大幅下降，期间费用控制能力有待提升，非经常性损益对公司利润影响很大，公司净利润有所增长，整体盈利能力仍有待提升。

2019年，公司实现营业收入70.77亿元，较上年下降32.67%，主要系广告业务子公司亿科思奇剥离所致；公司实现营业利润1.34亿元，较上年下降71.43%，主要系投资收益减少所致；实现净利润3.00亿元，较上年增长10.56%，主要系营业外收入增加所致。

从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为20.07亿元，较上年下降9.20%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为24.03%、54.35%、3.78%和17.84%。其中，销售费用为4.82亿元，较上年下降11.09%，主要系市场推介费减少所致；管理费用为10.91亿元，较上年下降8.13%，主要系职工薪酬和其他费用减少所致；研发费用为0.76亿元，较上年增长5.52%，主要系人员人工费用和委托研发费用增加所致；财务费用为3.58亿元，较上年下降12.40%，主要系计入财务费用的利息支出减少所致。2019年，公司费用收入比为28.36%，较上年上升7.33个百分点，公司费用控制能力有待提升。

2019年，公司实现投资收益3.29亿元，较上年下降73.72%，主要系公司上年处置圣特佩罗确认投资收益6.02亿元，可比基数较大所致；公司投资收益主要为其他权益工具投资确认的投资收益2.22亿元，系收到天津达晨盛世股权基金、湖南文化旅游投资基金企业（有限合伙）、天津达晨创世基金和天津达晨创富基金等分红款所致。2019年，公司实现公允价值变动收益3.29亿元，主要是达晨财智创投业务所投资标的公司的公允价值变动收益；公司资产减值损失为3.48亿元，主要包括存货跌价损失（占35.13%）、商誉减值损失（占30.46%）和长期股权投资减值准备（占34.41%）；信用减值损失为0.20亿元，对营业利润影响不大。2019年，投资收益、公允价值变动收益和资产减值损失对营业利润的影响很大。2019年，公司实现营业外收入3.75亿元，较上年增长28倍，主要系公司受让湖南新丰源投资有限公司45%股权所致[2]，营业外收入占利润总额比重为74.58%，对利润影响大。

从盈利指标看，2019年，公司营业利润率为24.93%，较上年上升6.83个百分点。2019年，公司总资本收益率为3.20%，较上年无变化；总资产报酬率和净资产收益率分别3.60%和2.50%，较上年分别上升0.02个百分点和0.14个百分点，公司盈利能力指标略有上升，但仍处于较低水平，公司盈利能力有待提升。

2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入 12.08 亿元，较上年同期下降 15.21%；实现净利润-1.86 亿元，较上年同期净利润 74.99 万元降幅较大。

[2] 公司于 2019 年 9 月 25 日与湖南瑞德置业有限公司（以下简称瑞德置业）签订股权受让协议，以 1 元价格受让瑞德置业持有的新丰源公司 25%股权（股权对应净资产公允价值为 18,767.55 万元），并于 2019 年 9 月 30 日办理工商变更。根据湖南省湘西土家族自治州中级人民法院（以下简称湘西州法院）执行裁定书（（2019）湘 31 执 100 号之三），湘西州法院在执行罚金、违法所得追缴中，裁定对被执行人持有的受贿所得的瑞德置业持有的新丰源公司投资 20%股权予以处置。公司以 489.374 万元受让购得湘西州法院处置的 20%新丰源投资股权。湘西州法院于 2019 年 12 月 26 日裁定如下：瑞德置业持有的湖南新丰源投资 20%的股权自裁定送达之日（2019 年 12 月 26 日）起归买受人即公司所有（股权对应净资产公允价值 15,014.04 万元），并于 2019 年 12 月 30 日办理工商变更

5. 现金流

2019年，公司经营活动现金流保持净流入状态，且净流入规模大幅增长，收入实现质量有所提高；投资活动现金净流入量大幅增加，筹资活动现金流为大额净流出状态。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入量为77.25亿元，较上年下降27.50%，主要系部分广告业务剥离所致；经营活动现金流出量为59.80亿元，较上年下降40.20%。受上述因素的影响，2019年，公司经营活动现金净流入量为17.45亿元，较上年增长166.63%。2019年，公司现金收入比为104.74%，较上年上升6.86个百分点，收入实现质量有所提高。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入量为22.94亿元，较上年增长43.06%，主要系创投项目退出及投资收益收回现金较上年增加所致；投资活动现金流出量为15.16亿元，较上年增长50.64%，主要系对外投资增加所致。受上述因素的影响，2019年，公司投资活动现金净流入量为7.79亿元，较上年增长30.30%。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入量为39.12亿元，较上年下降12.86%，主要系公司现金储备充足贷款减少所致；筹资活动现金流出量为70.23亿元，较上年增长35.08%，主要系公司偿还银行贷款所致。受上述因素的影响，2019年，公司筹资活动现金净流出量为31.11亿元，较上年增长338.48%。

2020年1－3月，公司经营活动现金净流入量为0.49亿元，投资活动现金净流出量为0.88亿元，筹资活动现金净流出量为0.52亿元。

6. 偿债能力

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，政府支持力度大，尚未使用银行授信充裕，公司整体偿债能力仍很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.41 倍和 1.03 倍上升至 1.57 倍和 1.23 倍，现金短期债务比由年初的 0.98 倍上升至 1.52 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较强。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 15.91 亿元，较上年增长 0.06%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 44.05%）、计入财务费用的利息支出（占 21.07%）和利润总额（占 31.64%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.07 倍上升至 4.75 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.18 倍上升至 0.24 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2019 年末，公司获得的银行授信额度合计 95.20 亿元，已使用额度 7.40 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 2019 年末，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（中征码 4301000000045458），截至 2019 年 3 月 31 日，公司未结清信贷信息中无不良和关注类信贷信息；已结清信贷信息中有 13 笔关注类贷款信息，最近一次还款日期为 2007 年 6 月 7 日。整体看，公司过往债务履约情况良好。

7. 公司本部财务概况

截至 2019 年末，公司本部资产以其他应收款和长期股权投资为主；债务负担处于合理水平，权益结构稳定性较高。2019 年，公司本部作为控股平台，投资收益和营业外收入为公司本部利润的主要来源，经营活动现金流呈净流出状态。

截至 2019 年末，公司本部资产总额为 150.97 亿元，较年初下降 6.39%。其中，流动资产为 55.26

亿元（占 36.60%），非流动资产为 95.71 亿元（占 63.40%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 8.83%）、其他应收款（占 76.09%）和存货（占 11.02%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 82.64%）构成。截至 2019 年末，公司本部货币资金为 4.88 亿元。

截至 2019 年末，公司本部负债总额为 53.33 亿元，较年初下降 23.87%。其中，流动负债为 19.48 亿元（占 36.53%），非流动负债为 33.85 亿元（占 63.47%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 94.30%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 20.68%）、应付债券（占 73.85%）和递延所得税负债（占 5.47%）构成。公司本部资产负债率为 35.33%，较年初下降 8.11 个百分点，债务负担一般。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 97.64 亿元，较年初增长 7.03%。其中，股本为 14.18 亿元（占 14.52%）、资本公积为 67.58 亿元（占 69.21%）、未分配利润合计 8.80 亿元（占 9.01%）、盈余公积合计 2.52 亿元（占 2.58%）。公司本部所有者权益稳定性较高。

2019 年，公司本部无营业收入和营业成本，管理费用为 1.31 亿元，财务费用为 1.45 亿元，投资收益为 2.03 亿元，资产减值损失为 2.26 亿元，营业外收入为 3.68 亿元，实现利润总额 1.45 亿元。

截至 2019 年末，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 1.11 亿元、2.05 亿元，经营活动产生的现金流量净额为-0.94 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 13.43 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-18.84 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）为 35.12 亿元，为“18 湘电 01”待偿本金（10.00 亿元）的 3.51 倍，公司净资产为 122.77 亿元，为“18 湘电 01”待偿本金的 12.28 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，2019 年，公司 EBITDA 为 15.91 亿元，为“18 湘电 01”待偿本金的 1.59 倍，公司 EBITDA 对“18 湘电 01”待偿本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 77.25 亿元，为“18 湘电 01”待偿本金的 7.73 倍，公司经营活动产生的现金流入对“18 湘电 01”待偿本金的覆盖程度高。

综合上述分析，公司对“18 湘电 01”的偿还能力很强。

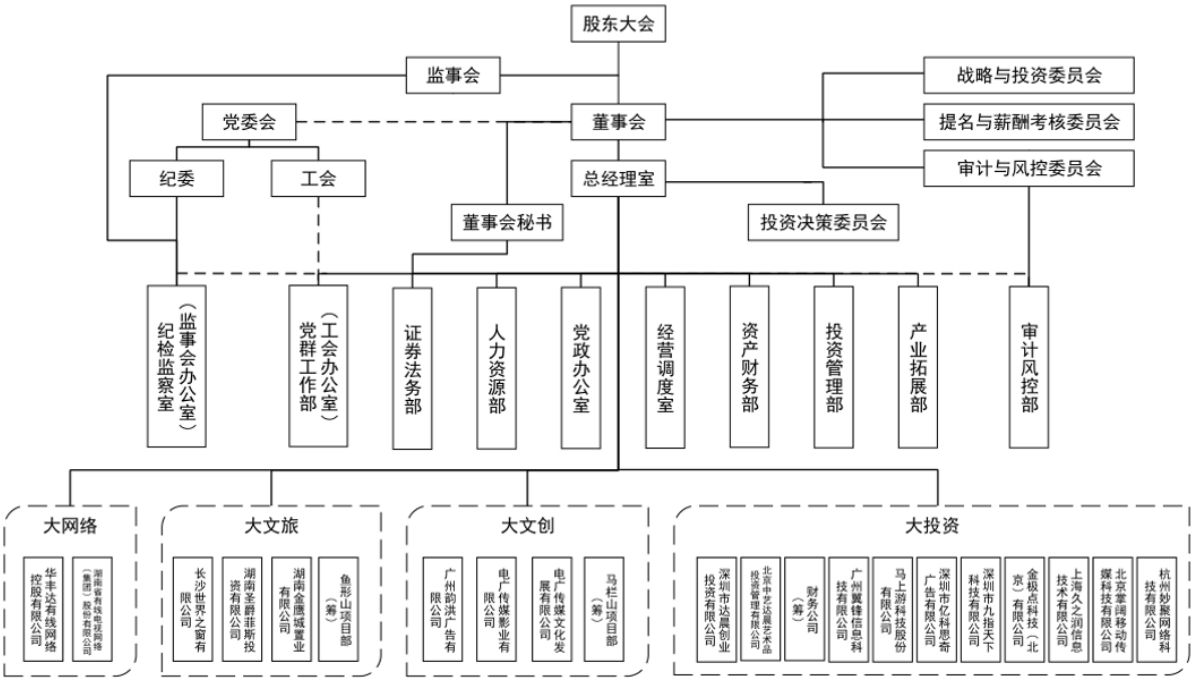
八、综合评价

跟踪期内，公司作为湖南省地区的有限电视网络运营主体，仍具有较强的区域竞争优势。2019 年，公司子公司亿科思奇不再纳入合并范围，使得公司收入规模大幅下降，但受影视节目制作发行业务收入及毛利率大幅提升的影响，公司综合毛利率有所提升；公司经营活动现金净流入量大幅增长，债务负担大幅减轻，债务结构合理。同时，联合评级关注到广告代理业务对公司营运资金存在一定占用，创投业务面临一定投资风险，非经常性损益对公司利润影响很大以及期间费用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，公司将依托区域内平台优势，积极推进“5G+文旅”发展战略，同时做优做强投资业务，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　截至 2020 年 3 月末湖南电广传媒股份有限公司组织架构图



附件 2　湖南电广传媒股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	237.48	242.05	223.99	221.36
所有者权益（亿元）	112.23	118.01	122.77	120.92
短期债务（亿元）	42.58	39.61	23.08	18.81
长期债务（亿元）	50.75	50.83	42.77	49.79
全部债务（亿元）	93.33	90.43	65.85	68.60
营业收入（亿元）	87.41	105.11	70.77	12.08
净利润（亿元）	-2.36	2.72	3.00	-1.86
EBITDA（亿元）	10.32	15.90	15.91	--
经营性净现金流（亿元）	1.50	6.55	17.45	0.49
应收账款周转次数（次）	7.96	8.48	6.02	--
存货周转次数（次）	2.32	2.78	2.17	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.44	0.30	0.05
现金收入比率（%）	102.02	97.88	104.74	104.11
总资本收益率（%）	0.57	3.20	3.20	--
总资产报酬率（%）	1.17	3.57	3.60	--
净资产收益率（%）	-2.05	2.36	2.50	-1.53
营业利润率（%）	17.02	18.10	24.93	23.25
费用收入比（%）	24.05	21.03	28.36	35.35
资产负债率（%）	52.74	51.24	45.19	45.37
全部债务资本化比率（%）	45.40	43.38	34.91	36.20
长期债务资本化比率（%）	31.14	30.10	25.84	29.17
EBITDA 利息倍数（倍）	2.94	4.07	4.75	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.18	0.24	--
流动比率（倍）	1.21	1.41	1.57	1.75
速动比率（倍）	0.79	1.03	1.23	1.36
现金短期债务比（倍）	0.51	0.98	1.52	1.88
经营现金流动负债比率（%）	2.04	9.37	32.86	1.08
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.03	1.59	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. 2020 年一季度财务数据未经审计，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-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/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）
本次公司债券偿还能力	
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。